

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO
INSTITUTO DE ECONOMIA

**O Sistema de Bretton Woods e o
Desenvolvimento do Capitalismo na Era de Ouro**

Aluno: Roger Yamashita

Matrícula: 105089123

e-mail: rogeryamashita@hotmail.com

Orientador: Prof. Almir Pita Freitas Filho

e-mail: almir@ie.ufrj.br

RIO DE JANEIRO – RJ

2010

Índice

| | |
|---|---------------|
| Introdução | 2 |
| Capítulo 1: O padrão-ouro clássico e sua crise no entre guerras | |
| 1.1 A concepção de um Sistema Monetário Internacional (SMI) | |
| 1.1.1 O que é o Sistema Monetário Internacional | 4 |
| 1.1.2 A integração dos Sistemas Monetários Nacionais | 5 |
| 1.1.3 A concepção de um SMI bem estruturado | 6 |
| 1.2 O padrão-ouro clássico (1870-1913) | 8 |
| 1.3 O colapso do padrão-ouro (1914-1931) | 13 |
| 1.4 O sistema monetário de 1931 a 1944 | 16 |
| Capítulo 2: A Era de Ouro do Século XX | |
| 2.1 Contexto do pós 2ª Guerra Mundial | 21 |
| 2.2 O papel do Plano Marshall | 23 |
| 2.3 Os Anos Dourados (1944-1971) | 25 |
| Capítulo 3: A relação entre o Sistema de Bretton Woods e a Era de Ouro | |
| 3.1 O debate entre Keynes e White | 30 |
| 3.2 Bretton Woods e a Era de Ouro | 33 |
| 3.3 A crise do dólar (1959-1971) | 36 |
| 3.4 O colapso do Sistema de Bretton Woods | 39 |
| Conclusão | 41 |
| Anexos | 44 |
| Bibliografia | 47 |

The Bretton Woods System and the Golden Age of Capitalism Development (1944-1971)

Abstract: This paper intends to analyze the international monetary system evolution, from gold standard to Bretton Woods System. From this perspective, analyze the reconstruction of the international monetary system, in post war, describing the main causes and the influences of Bretton Woods System to golden age development.

Key-words: international monetary system, gold standard, convertibility, Bretton Woods System, dollar, *Triffin dilemma*, golden age of capitalism.

JEL Classification: F33, F55, N13, N14, N23, N24.

Introdução

O *laissez-faire*, a Revolução Industrial e a acumulação de capital, formaram a base da *Pax Britânica*, que durou até o início do século XX. A intensificação do comércio internacional, na segunda metade do século XIX, contribuiu para a disseminação do padrão-ouro, que funcionou relativamente bem até 1913. O período entre guerras buscou restabelecer o sistema monetário anterior, até seu definitivo colapso em 1931. A fragmentação do sistema monetário internacional, na década de 1930, conviveu com a depressão econômica e intensa instabilidade cambial. Esse cenário foi alterado somente com a 2ª Guerra Mundial e ao seu final se discutiu a concepção de um novo sistema monetário, que fosse capaz de evitar o retorno dos efeitos da depressão e impulsionar as economias ao pleno emprego.

A Conferência de Bretton Woods, em 1944, teve a presença de 44 nações, mas as decisões ficaram por conta dos EUA e da Grã-Bretanha. O acordo estabeleceu o regime de câmbio fixo ajustável, com controle de capitais e o dólar como moeda internacional, a uma paridade fixada em US\$35,00 a onça do ouro. Nesse contexto, a Europa e o Japão contabilizavam imensa perda humana e material, enquanto o mundo vivia a bipolarização entre capitalismo e socialismo.

Os EUA se apresentaram como indutores da reconstrução econômica do mundo capitalista. O período entre 1944 e 1971, de intensa prosperidade econômica e baixos níveis de desemprego, ficou conhecido como a Era de Ouro do século XX. A expansão da moeda crédito, o duplo papel dos EUA, promovendo a recuperação econômica capitalista e atuando como geradores de demanda agregada, o sistema industrial fordista e as economias mistas foram essenciais para o extraordinário desempenho econômico.

O imediato pós-guerra sofreu com escassez de dólares e uma imensa demanda reprimida, socorrida pelo expansionismo norte-americano, no contexto da *Pax Americana*. Na década de 1960, a redução das reservas de ouro dos EUA causada pela conversão de dólares para o metal pelos países europeus, inverteu a preocupação. A situação pôs em risco a conversibilidade à taxa fixada em 1944, expondo o duplo papel paradoxal do dólar. A moeda norte-americana atuou na geração de liquidez internacional e como reserva internacional, criando o chamado *dilema de Triffin*.

O objetivo geral dessa pesquisa consiste em analisar a reconstrução do sistema monetário internacional, a partir de sua relação com padrão-ouro e seu papel para o desempenho dos Anos Dourados. Tem como objetivo específico examinar o Sistema de Bretton Woods nos EUA e na Europa, analisando como esse sistema foi implementado, quais suas etapas e dinâmica ao longo da Era de Ouro do século XX. O trabalho tem como hipótese a questão: quais as relações entre o sistema monetário criado a partir dos Acordos de Bretton Woods e o desempenho da economia capitalista na Era de Ouro (1944-1971)?

No capítulo 1, será apresentada a concepção de um sistema monetário internacional bem estruturado e uma análise do padrão-ouro, baseado nos trabalhos do economista norte-americano Barry Eichengreen. O Capítulo 2 se propõe a explicar as razões do *catching up*, na Era de Ouro do século XX, com base nos dados elaborados pelo pesquisador britânico Angus Maddison. O capítulo 3 aborda a trajetória do Sistema de Bretton Woods, analisando sua formação, a relação com o padrão-ouro e os Anos Dourados e por fim, as diferentes teorias para o colapso desse sistema monetário internacional.

Capítulo 1: O padrão-ouro clássico e sua crise no entre guerras

Apresentação

A primeira parte do capítulo apresenta uma definição de sistema monetário internacional e as características de um sistema bem elaborado. A segunda parte pretende analisar o padrão-ouro, em três momentos. Primeiro, o padrão-ouro clássico (1870-1913), com relativa estabilidade cambial e intensificação do comércio internacional. Segundo, o período de 1914 a 1931, com a tentativa de reconstrução do sistema monetário, até o definitivo colapso do padrão-ouro britânico em 1931. Por fim, o período entre 1931 a 1944, marcado por intensa instabilidade cambial e abandono do *laissez-faire*.

1.1 A concepção de um Sistema Monetário Internacional

1.1.1 O que é o Sistema Monetário Internacional

O sistema monetário internacional (SMI) estabelecido por meio de acordo, não é regra, mas sim exceção. A adoção do padrão-ouro caracteriza seu primeiro exemplo, mas somente em 1944, em Bretton Woods, foi criado um sistema monetário, por meio de um acordo entre os países membros.

O SMI pode ser definido como o conjunto de normas e instituições sob as quais são realizadas as transações no balanço de pagamentos. Quatro elementos são essenciais para sua existência: 1) uma moeda internacional, 2) arranjos institucionais, 3) mecanismos no qual a distribuição de moeda pode ser ajustada pelo balanço de pagamentos e 4) um poder central, controlador dos arranjos institucionais (SOLOMON, 1976).

Cabe ao SMI a provisão da moeda internacional, como o dólar no caso do Sistema de Bretton Woods. Os arranjos institucionais são as formas pelas quais os países estabelecem acordos e realizam transações comerciais e financeiras. Os mecanismos de distribuição da moeda são definidos a partir das instituições criadas pelo sistema, o poder central (SOLOMON, 1976).

O papel do SMI consiste em administrar o ajuste nas posições no balanço de pagamentos, o financiamento dos desequilíbrios dos pagamentos entre os países pelo

emprego de crédito ou reservas e a provisão de moeda internacional (SOLOMON, 1976). Dessa forma, Eichengreen (2000) descreve a função do sistema monetário para a economia internacional:

“O sistema monetário internacional é a cola que mantém ligadas as economias dos diferentes países. Seu papel é dar ordem e estabilidade aos mercados cambiais, promover a eliminação de problemas de balanço de pagamentos e propiciar acesso a créditos internacionais em caso de abalos desestruturadores.” (EICHENGREEN, 2000, p.23)

Frieden (1993, p.157) ressalta que os acordos entre seus estados membros devem satisfazer duas condições para sua dinâmica operacional. Primeiro, no âmbito internacional, é necessário a existência de um ponto focal bem definido, por meio do qual as políticas nacionais possam convergir e os governos negociarem melhor. Segundo, no âmbito nacional, as políticas domésticas devem apoiar e sustentar as políticas do sistema em vigor, para que os governos sejam capazes de convergir.

Diante da dificuldade em funcionar rigorosamente conforme os arranjos estabelecidos, Scammell (1977) considera ilusório falar em SMI, pois o mesmo requer mecanismos inter-relacionados entre seus membros, capazes de propiciar conhecimento, certeza e previsibilidade. O sistema monetário, portanto, não opera por leis ou acordos, mas sim por tendências.

O SMI pode estar funcionando bem ou mal (EICHENGREEN, 2000, p.23). De qualquer forma, conforme Scammell (1977), a economia não segue perfeitamente as regras estabelecidas em acordos e por isso é ilusório o termo SMI. Nesse sentido, o Sistema de Bretton Woods foi o que funcionou de modo mais estável, até o momento que suas contradições foram expostas e as “regras do jogo” não eram mais capazes de conter as forças do mercado. Sem abdicar da coerência de Scammell, a presente pesquisa trabalha com o conceito de SMI, amplamente utilizado.

1.1.2 A integração dos Sistemas Monetários Nacionais

O sistema monetário nacional é composto por um banco central, responsável por exercer o controle monetário, que varia de um país para outro. Implica a esse sistema somente uma moeda. No SMI, os países são politicamente independentes e economicamente interdependentes (SOLOMON, 1976).

O banco central é a autoridade monetária nacional, responsável pela definição da taxa de juros e da base monetária, controlando assim a liquidez do sistema financeiro nacional¹. O governo tem ainda autonomia, *a priori*, nas decisões de gastos, transferências e tributação. O país é soberano, portanto, em decisões das políticas monetária e fiscal sendo politicamente independente.

No âmbito internacional existem variáveis exógenas com impacto sobre o balanço de pagamentos e agregados monetários. A partir dos regimes cambiais estabelecidos obtêm-se a paridade do poder de compra. Envolve, sobretudo, decisões quanto às políticas externas, como regulação comercial e financeira. Nesse sentido, os governos são economicamente interdependentes.

1.1.3 A concepção de um Sistema Monetário Internacional bem estruturado

As taxas de câmbio de um SMI podem ser fixas ou flexíveis, possuindo os dois modelos suas vantagens².

No sistema de câmbio fixo, o banco central determina o preço da moeda nacional em relação à moeda estrangeira e trabalha para cumprir a meta cambial, ou seja, a oferta interna de moeda oscila para manter o câmbio constante. As taxas fixas evitam choques causados pela volatilidade da taxa de câmbio, fazendo com que o ajustamento ocorra somente sobre os bens expressos em moeda nacional. O regime de câmbio fixo requer a manutenção da paridade do poder de compra. Para tanto é necessário preços internos relativamente estáveis, ou taxas de inflação semelhante entre os países, além de um mesmo nível de evolução nos custos e na produtividade dos países.

No regime de câmbio flexível, a autoridade monetária não tem compromisso em manter determinada taxa de câmbio. As flutuações na oferta e demanda de moeda estrangeira, acomodam-se por meio da alteração do preço da moeda estrangeira em relação à nacional. O banco central define a oferta monetária sem se comprometer com uma taxa cambial, permitindo que ela flutue em resposta aos distúrbios econômicos. As

¹ CARVALHO, 2007, p.4-25 e p.180-210.

² O anexo I apresenta os diferentes tipos de regimes cambiais.

taxas flexíveis ampliam as possibilidades de políticas monetárias para compensar eventuais desequilíbrios, enquanto a oscilação cambial altera diretamente os preços relativos.

Um sistema monetário bem estruturado possui um regime de câmbio fixo ajustável, capaz de incorporar as vantagens de ambos os regimes cambiais. O banco central não é obrigado a manter a mesma paridade indefinidamente, ajustando o câmbio para que os choques sejam mais facilmente absorvidos. A partir desse regime cambial, um bom SMI possui três características: a capacidade de ajustar preços relativos, regras monetárias robustas e a capacidade de conter pressões do mercado (EICHENGREEN, 1995).

A capacidade de ajustar preços relativos se aplica aos choques fracos, absorvidos pelas variações nos preços internos, enquanto os excepcionais afetam o câmbio. Assim, quando os preços em moeda doméstica e os custos forem imperfeitamente flexíveis, as taxas de câmbio devem variar (EICHENGREEN, 1995).

As regras monetárias robustas representam a credibilidade dos governos na busca de metas monetárias pré-estabelecidas. A mudança brusca dos objetivos monetários nacionais, enfraquece o SMI com a perda de credibilidade (EICHENGREEN, 1995).

A capacidade de conter pressões de mercado pode ocorrer por um aumento nas taxas de juros, em defesa do câmbio. A elevação dos juros prejudica, no entanto, o nível de investimentos e os custos da dívida pública. Esses custos podem ser elevados e nem sempre ações isoladas dos governos tem resultados eficientes. Nesse caso, o apoio externo e o controle sobre o movimentos de capitais são alternativas para a contenção de pressões do mercado (EICHENGREEN, 1995).

O SMI, nesse sentido, pode ser avaliado em termos de ajustes, liquidez e confiança. O ajuste diz respeito ao modo pelo quais os desequilíbrios o balanço de pagamentos são corrigidos. Em um bom SMI, os custos do ajuste e o tempo necessário para o ajustamento, devem ser evidentemente mínimos. A liquidez se refere à quantidade de ativos em reservas internacionais disponíveis para resolver desequilíbrios temporários no balanço de pagamentos. Um sistema bem estruturado dispõe reservas internacionais adequadas de forma que as nações possam corrigir déficits no balanço de pagamentos sem deflacionar as suas próprias economias. A confiança existe quando há cooperação internacional e nesse caso, o mecanismo de ajuste atua adequadamente e as

reservas internacionais mantêm os valores absolutos e relativos (EICHENGREEN, 1995).

1.2 O padrão-ouro clássico (1870-1913)

Não se tem ao certo a data em que o padrão-ouro foi estabelecido. Na primeira metade do século XIX ainda não havia se constituído um sistema monetário com uma única moeda na Europa, predominando o sistema bimetalico.

A exceção era a Grã-Bretanha, que teve a adoção ao padrão-ouro relacionada às dificuldades em manter o bimetalismo a uma taxa distinta da França, país detentor de enormes reservas de prata. Além disso, a expectativa britânica era de uma maior estabilidade do ouro (FRIEDMAN, 1992).

A completa admissão do padrão-ouro requer o cumprimento de cinco condições: 1) a unidade de conta deve estar ligada a uma determinada quantidade de ouro; 2) as moedas de ouro devem ser conversíveis em qualquer banco, circulando domesticamente; 3) as demais moedas em uso devem estar subordinadas ao ouro; 4) não deve haver impedimento para a fundição do ouro em moeda; 5) e não deve haver restrição para a circulação de ouro (KENWOOD, 1983).

Para Eichengreen (2000), tais condições foram satisfeitas pela Grã-Bretanha em 1717, quando o desajuste do preço do ouro em relação à prata, fez as moedas de prata desaparecerem de circulação³. Somente em 1821, no entanto, o sistema seria plenamente implantado. A aprovação em 1819 da *Resumption Act*, lei que exigia ao Banco da Inglaterra trocar papel-moeda por ouro, reafirmou a escolha pelo metal.

O tempo demasiadamente longo na adoção do padrão-ouro foi, em parte, consequência das guerras napoleônicas. Entre 1799 a 1815, os britânicos aboliram a conversibilidade, por conta de distúrbios financeiros, causados pela necessidade de financiamento do conflito contra os franceses. A cunhagem de ouro e prata foi suspensa e o Banco da Inglaterra, passou a emitir papel-moeda sem lastro, para financiar as despesas militares e preservar suas reservas de ouro. Até meados do século XVIII, a

³ Pela lei de Gresham a moeda ruim tende a expulsar a moeda boa de circulação. A moeda boa é exportada ou derretida para ser negociada a um valor melhor (EICHENGREEN, 2000, p.29-33).

baixa credibilidade⁴ da moeda sem valor intrínseco, fez com que sua circulação fosse restrita.

A Revolução Industrial, em 1750, fez da Grã-Bretanha a maior potência mundial, com importante posição nas relações comerciais e principal fonte de financiamentos externos. No início do século XIX o Banco da Inglaterra realizava empréstimos ao continente europeu, expandindo-se posteriormente para os EUA e a América Latina.

A condição hegemônica britânica criou as externalidades de rede, estímulos para que os demais países enquadrassem aos mesmos padrões. Ao tornar sua moeda conversível ao ouro, o sistema monetário do país ficava compatível com o da Grã-Bretanha, favorecendo as relações comerciais com a principal economia mundial, até então (EICHENGREEN, 2000, p.42).

Portugal com forte vínculo aos britânicos aderiu ao padrão-ouro em 1854. Depois que a Alemanha, segunda maior potência europeia e com importantes relações comerciais com a Grã-Bretanha aderiu ao ouro, em 1871, as externalidades de rede tornaram-se muito fortes (EICHENGREEN, 2000, p.41). A partir da década de 1870, Dinamarca, Holanda, Noruega, Suécia e os países da União Monetária Latina aderiram ao padrão-ouro. Eram países geograficamente próximos à Alemanha, que mantinham relações comerciais com esse país. Na mesma época EUA e Japão também tornaram conversíveis suas moedas⁵.

A adesão maciça ao ouro permitiu a intensificação do comércio internacional, pois as taxas de câmbio fixas reduziam incertezas e riscos nas transações (FRIEDEN, 2008). A disseminação do padrão-ouro associada à externalidade de rede, esteve mais relacionada à posição hegemônica britânica, berço do padrão-ouro, do que à superioridade do ouro sobre a prata ou sobre o padrão bimetálico.

“A afirmação de que o ouro teria um valor mais estável que a prata tornou-se uma profecia fortemente auto-realizada a partir do momento em que o ouro foi escolhido como padrão. [...] Contudo, se a Grã-Bretanha tivesse escolhido a prata na expectativa de que

⁴ Somente com o surgimento da máquina a vapor, as moedas representativas tornaram-se mais difíceis de serem falsificadas (EICHENGREEN, 2000, p.37).

⁵ A Índia, colônia britânica adepta do padrão prata, atrelou a rúpia à libra, em 1898. Ao final do século XIX, a Espanha era o único país europeu onde circulava papel-moeda não conversível. A Áustria-Hungria e a Itália não haviam aderido à conversibilidade, mas atrelaram suas moedas ao dos países onde vigorava o padrão-ouro. A prata permaneceu como padrão monetário na China e em poucos países da América Central (EICHENGREEN, 2000, p.48).

seu valor fosse mais estável, esta teria provavelmente sido também uma profecia auto-realizada.” (FRIEDMAN, 1992, p.139)

No início do século XX finalmente surgiu um SMI lastreado ao ouro. Apenas quatro países, na realidade, haviam adotado um sistema baseado puramente no metal, onde o papel-moeda em circulação assumia unicamente a forma de moedas de ouro⁶ (EICHENGREEN, 2000, p.46). A França adotou um padrão-ouro “claudicante”, no qual as moedas de prata continuavam tendo curso legal, embora não pudessem mais ser cunhadas livremente. As cédulas do Banco da França eram conversíveis em moedas de prata e de ouro, por cidadãos nacionais e estrangeiros, após aprovação das autoridades. Bélgica, Suíça e Holanda adotaram o mesmo sistema.

As taxas de câmbio tiveram uma estabilidade nominal praticamente durante todo o padrão-ouro clássico (1870-1913), reduzindo o nível de risco e incerteza, gerando credibilidade ao sistema. Os investidores não temiam que suas aplicações se desvalorizassem, nem que as dívidas não fossem honradas. Essa confiança na estabilidade do SMI foi fundamental para o aumento das relações comerciais e financeiras (FRIEDEN, 2008). A cooperação entre os bancos centrais contribuiu também, ao facilitar empréstimos aos bancos com problemas de solvência, garantindo credibilidade também ao sistema bancário⁷.

Durante a *Pax Britânica*, período que abrange todo o padrão-ouro clássico, sob hegemonia comercial, financeira e militar da Grã-Bretanha, a credibilidade do SMI foi absoluta. Essa confiança permitiu a existência de “cláusulas de escape”, ou seja, a suspensão temporária da conversibilidade, para ajustes monetários. Quando algum país encontrava-se em dificuldades financeiras, a conversibilidade da moeda ao ouro era suspensa temporariamente, para que se pudesse desvalorizar a moeda e ajustar o balanço de pagamentos. A desvinculação da libra ao ouro, crises britânicas de 1847, 1857 e 1866, não abalaram a estabilidade do sistema⁸ (EICHENGREEN, 2000).

⁶ O anexo II apresenta a estrutura do SMI no início do século XX.

⁷ Após default da dívida Argentina, o Banco Baring foi socorrido, em 1890, com apoio de diversos bancos centrais (EICHENGREEN, 2000, p.62).

⁸ Durante o padrão-ouro clássico “a suspensão da conversibilidade havia sido resultado de más colheitas, conflitos militares, ou erros na condução da economia neste ou naquele país, eventos que haviam provocado queda nas exportações e interrompido entradas de capital.” (EICHENGREEN, 2000, p.107).

Não havia, portanto, motivo para que os agentes perdessem confiança quanto à manutenção das políticas monetárias estabelecidas, pois se acreditava que o país retomaria a conversibilidade. A credibilidade e a cooperação internacional foram fundamentais para a estabilidade do padrão-ouro até 1913 (FRIEDEN, 2008).

No padrão-ouro clássico, não havia o controle de capitais, sendo utilizados os *instrumentos ouro* (*gold devices*), uma ampliação na banda de flutuação de taxas de câmbio, buscando isolar as moedas de pressões especulativas. Os instrumentos estimulavam a entrada e desestimulavam a saída de ouro do país, por meio de empréstimos sem juros que os bancos centrais ofereciam aos importadores do metal (EICHENGREEN, 2000, p.46).

O equilíbrio do balanço de pagamentos era garantido por um mecanismo automático descrito por David Hume, chamado de “regras do jogo”, exigindo que os governos reforçassem os efeitos dos fluxos do ouro sobre a oferta monetária, ao invés de esterilizar esses fluxos. O fato da oferta de moeda de cada nação consistir em ouro, ou papel-moeda lastreado ao metal, tornava o mecanismo possível. Os países com superávits no balanço de pagamentos sofreriam expansão monetária, porque as entradas de ouro levariam a um aumento do ouro em poder dos bancos centrais, aumentando seus passivos monetários. Os países com déficits no balanço de pagamentos e saída de ouro sofreriam contração monetária: os passivos monetários de seus bancos centrais diminuiriam quando esses bancos centrais vendiam ouro (EICHENGREEN, 2000, p.51).

Nesse SMI a oferta de moeda era dependente de um fator exógeno, o estoque de ouro. A intensificação das relações comerciais e financeiras exigiu um volume crescente de moeda em circulação. Para controlar a emissão monetária e evitar a desvalorização da moeda e fuga de ouro, os países sob o regime do padrão-ouro centralizaram as emissões de papel-moeda, que passou a ser prerrogativa do Banco da Inglaterra no caso dos britânicos⁹.

A economia mundial, durante o padrão-ouro, ficou sujeita às flutuações da renda e dos preços, por conta de desequilíbrios entre demanda e oferta de ouro. As economias que submeteram suas moedas ao ouro perderam a capacidade de política monetária e

⁹ Na década de 1890, 95% do aumento de papel-moeda deveu-se à expansão monetária, enquanto somente 5% decorreram do aumento do estoque de ouro (TRIFFIN, 1964).

fiscal. A flutuação cambial não exigia a tomada de novas decisões, por parte do governo, pois o ajustamento no padrão-ouro era automático, ficando sujeito a flutuações significativas no estoque de moeda. A integração no ouro fez com que as crises fossem transmitidas rapidamente para o restante da economia, aumentando a vulnerabilidade a choques externos. (EICHENGREEN, 2000).

A rigidez do estoque de moeda produziu, portanto, uma alternância entre queda nos preços e crescimento da renda. No século XIX, a Teoria Quantitativa da Moeda¹⁰ explicava que a oferta de moeda, exógena, não causaria alterações permanentes na velocidade de circulação da moeda e no produto real. A aceleração do nível de atividade econômica aumentou a demanda por moeda, levando a uma tendência de declínio do nível de preços, pois a oferta de ouro não acompanhava a demanda por moeda.

O bimetalismo teria proporcionado um nível de preços mais estável que o ouro. A deflação na Grã-Bretanha atingiu 18%, entre 1873 e 1879, e 19% somente em 1886, quando a prata foi desmonetizada, diminuindo a oferta monetária. Caso a livre cunhagem da prata fosse mantida nos EUA e na Europa, haveria uma maior oferta monetária, amenizando a deflação (EICHENGREEN, 2000).

Por conta da forte oposição ao padrão-ouro, os EUA, em 1878, liderados por interesses vinculados à mineração de prata e produtores rurais, promoveram a Conferência Monetária Internacional na esperança de coordenarem uma passagem para o bimetalismo. Apesar da tentativa, as externalidades de rede intimidavam iniciativas pró-abandono da conversibilidade (EICHENGREEN, 2000, p.44). O desempenho satisfatório da economia pôde administrar o problema deflacionário, pois o nível de comércio internacional crescia continuamente, enquanto houve confiança dos agentes no SMI e cooperação entre os governos para a manutenção da liquidez dos bancos (FRIEDEN, 2008).

O padrão-ouro clássico, marcado pela intensificação do comércio internacional e relativa estabilidade cambial, se encerra com o estopim da 1ª Guerra Mundial, quando os países expandiram a emissão monetária para financiar o conflito, abandonando a conversibilidade.

¹⁰ A Teoria Quantitativa da Moeda (TQM), desenvolvida desde o século XVIII, teve sua versão popularizada por Irving Fisher, no livro *The Purchasing Power of Money* (1911). A equação de troca é uma relação do total de transações efetivadas em certo período com o produto da economia. $Mv=PY$. M é quantidade de moeda em circulação; v é velocidade de circulação da moeda; P são os preços correspondentes dos bens e serviços; Y é o produto real da economia (CARVALHO, 2007, p.31-32).

1.3 O colapso do padrão-ouro (1914-1931)

Durante a 1ª Guerra Mundial as moedas nacionais foram desvinculadas do ouro, devido ao aumento da emissão monetária para o financiamento da guerra. Surgiram também impostos, como os impostos sobre importações McKenna, na Grã-Bretanha, em 1915, posteriormente mantidos como protecionismo (HOBSBAWN, 1978, p.219).

A partir de 1919, a cooperação e a coordenação internacional perderam força, resultando em forte redução dos fluxos financeiros internacionais, em um momento em que as condições econômicas eram bastante distintas do período anterior: 1) os britânicos não mais possuíam o monopólio financeiro, resultando no deslocamento de capitais e na diversificação das divisas; 2) a Europa estava destruída pela guerra, com aumento do endividamento internacional. Configura-se uma maior participação dos EUA e do Japão no comércio internacional, com a perda de competitividade europeia; 3) a Rússia havia abandonado o mercado mundial, desobrigando-se de suas dívidas, que se concentravam com a França; 4) e houve uma violenta flutuação nas taxas de câmbio (NIVEAU, 1969, p.283-284).

A hegemonia britânica havia garantido a estabilidade da libra até 1913. A perda da hegemonia acarretou na descentralização financeira, favorecendo os norte-americanos, que não eram um centro financeiro e nem o dólar uma divisa internacional, até então. Na década de 1920, EUA tornaram-se credores dos europeus, embora não tenham evitado a instabilidade do franco e da libra, que sofreram forte depreciação.

Ressurgiu imediatamente o interesse pela conversibilidade, agravado pelo cenário de inflação. A volatilidade cambial afetou demasiadamente a Polônia e a Áustria, que sofreram forte elevação no nível de preços. Na Alemanha, onde foram severas as imposições do Tratado de Versalhes¹¹, a inflação deteriorava completamente o poder de compra do marco.

A Conferência de Bruxelas, realizada em 1920, abriu o debate para o retorno da conversibilidade, recomendando a criação de bancos centrais e alertando para a urgência e os perigos do restabelecimento do padrão-ouro. *“O retorno efetivo ao estalão ouro ou o seu estabelecimento necessitaria, em inúmeros casos, de uma deflação séria e o certo*

¹¹ A crise alemã, na primeira metade da década de 1920, foi um dos elementos que dificultou a recuperação econômica europeia. “Entre 1924 e 1929 as potências vitoriosas receberam quase US\$2 bilhões em indenizações da Alemanha. Elas repassaram uma parte para os Estados Unidos na forma de pagamento do principal e de juros sobre dívidas assumidas durante a guerra.” (EICHENGREEN, 2000, p.104).

é que uma deflação nessas condições, se fosse tentada, deveria efetuar-se progressivamente e com grande prudência.” (Art. IX, seção I. APUD: NIVEAU, M. 1969, p.285).

A limitada oferta de ouro implicaria na contração dos preços, indesejável principalmente para os setores produtores. A memória deflacionária, do século XIX preocupava os governos quanto à drástica queda nos preços e o ressurgimento de protestos contra o padrão-ouro. Apesar das tentativas de minimizar a importância da conferência, Bruxelas sugeriu a criação de uma organização internacional nos seguintes termos:

“Dever-se-ia fundar um organismo internacional que ficasse a disposição dos Estados desejosos de recorrer ao crédito a fim de pagar suas importações essenciais. Os Estados depositariam os créditos que estivessem dispostos a oferecer como garantia para a obtenção do crédito, e entender-se-iam com a organização internacional para estabelecer as condições de gestão desses créditos.” (S. D. N., Brussels Financial Conference, dezembro de 1922, vol I, p.227. APUD: Niveau, M. 1969, p.285)

Uma proposta com os mesmos princípios foi retomada por Keynes, em 1944, mas as idéias jamais foram aplicadas. Coube à Bruxelas iniciar o debate para a Conferência de Gênova, em 1922, em busca do restabelecimento da conversibilidade (NIVEAU, M. 1969, p.285).

A Grã-Bretanha propôs a restauração do padrão-ouro com o objetivo de diminuir a pressão sobre o metal, interferindo para que os países não adotassem o padrão-ouro puro¹². Nesse SMI tanto o ouro como as moedas conversíveis ao metal, foram utilizadas como reservas internacionais, no chamado padrão-ouro câmbio. Foi uma tentativa de se controlar as fortes oscilações cambiais, pois a quantidade de ouro poderia ser insuficiente para atender a demanda pelo metal.

Entre 1920 e 1921 a Grã-Bretanha e os EUA sofreram uma forte contração monetária e de renda. Para os britânicos, a recessão decorreu da intenção de retornar ao padrão-ouro, com a mesma taxa de câmbio de período pré-guerra. Em função da inflação ocorrida durante a guerra, uma substancial redução do estoque de moeda era requerida para conter a elevação dos preços (EICHENGREEN, 2000, p.92). A Grã-Bretanha retornou ao padrão-ouro, em 1925, com a libra no mesmo padrão de 1913, o

¹² Era importante ainda que os países retornassem ao padrão-ouro. Se ativos de países que apresentassem déficits e moedas atreladas ao ouro fossem adquiridos por países superavitários, que não possuísem moedas atreladas ao metal, os países com déficits reduziram o passivo de seus bancos centrais. Dessa forma, os meios circulantes dos países com superávits aumentariam, sem uma correspondente redução nos meios de pagamentos nos países com déficits (EICHENGREEN, 2000).

que diminuiu ainda mais a posição competitiva do país¹³ (EICHENGREEN, 2000, p.117).

Os EUA adotaram uma atitude cooperativa, ao manter a taxa de juros baixa entre 1924-1928, viabilizando a restauração do padrão-ouro britânico à antiga paridade. No entanto, os elevados custos do retorno da conversibilidade, as altas taxas de juros na Alemanha e a decisão da França em converter seus saldos de moeda estrangeira em ouro, agravavam a situação da libra e a instabilidade do SMI. Desde 1928, quando aprovada por lei, a França efetuava o acerto dos superávits em seu balanço de pagamentos em ouro e não em libras ou outras moedas, levando a um deslocamento de capital de curto prazo de Londres a Paris e Nova York (EICHENGREEN, 2000, p.119).

A heterogeneidade das reservas, consequência da flexibilidade na sua constituição, gerou insegurança quanto ao valor das mesmas, quando alguma das moedas que compunha seu estoque apresentava alguma expectativa de desvalorização. Se um país abandonasse o sistema, desvalorizando sua moeda, haveria uma perda para as nações que mantivessem tal moeda em suas reservas, e dependendo da importância do país poderia desestabilizar todo o sistema. Tais distinções na restauração do padrão-ouro provocaram desequilíbrios que limitaram a possibilidade de sucesso. Assim alguns países apresentaram superávits, como os EUA e a França, e outros como a Grã-Bretanha tiveram déficit no balanço de pagamentos (EICHENGREEN, 2000).

A instabilidade cambial configurou, portanto, a ausência de credibilidade no SMI. As flutuações cambiais decorreram das desvalorizações competitivas, do uso de políticas protecionistas e da emissão monetária consolidando um sistema instável e não cooperativo. A crescente preocupação com a estabilidade interna, por sua vez, levou a uma maior intervenção do Estado na economia. Intensificaram-se iniciativas protecionistas, durante a década de 1920, mas na Grã-Bretanha três razões deram sobrevida aos princípios do *laissez-faire*.

“Em primeiro lugar a Grande Depressão de 1873-1896 havia terminado antes de assustar significativamente o governo e os círculos empresariais. Em segundo lugar, [...] o vasto

¹³ A França e a Itália, diferentemente da Grã-Bretanha, desvalorizaram suas moedas antes de torná-las conversíveis, o que permitiu uma recuperação mais rápida. A França tentando evitar a apreciação do franco e diante da necessidade crescente de obter meio circulante procurava converter seu excedente de libras em ouro. A Alemanha, que voltara ao padrão-ouro em 1924, reduziu sua taxa de redesconto em 1927, diminuindo a pressão sobre a libra (EICHENGREEN, 2000, p.101).

setor da economia britânica que dependia do comércio internacional nada tinha a ganhar com o protecionismo [...]Em terceiro lugar – e esta é a razão mais importante – as finanças britânicas triunfavam mesmo quando as atividades nacionais cambaleavam. O domínio mundial da City no campo das finanças tornou-se, se já não era antes, mais completo que nunca em 1879-1913, aumentando ainda mais seu papel no balanço de pagamentos. A City só podia funcionar numa economia mundial integrada e sem quaisquer peias, ou pelo menos numa economia na qual os livres fluxos de capital não fossem restringidos.” (HOBSBAWN, 1978, p.226-227)

No final da década de 1920, houve um aumento generalizado na relação entre a quantidade de moeda em circulação e o estoque de ouro monetário, com o objetivo de combater a deflação e fortalecer as moedas nacionais. Consequentemente, a demanda mundial por ouro monetário cresceu mais do que sua oferta, resultando em uma redução do nível de preços mundial e contribuindo para a Grande Depressão, acompanhada por falências bancárias.

Favorecido pela fragilidade da libra e melhora de sua situação econômica, os EUA acumularam ao final da década de 1920 quase 40% das reservas mundiais de ouro, colocando-se como o principal centro financeiro internacional, enquanto a Grã-Bretanha perdia o domínio que antes tivera.

Na década de 1920, enquanto a França apresentava superávits, a Grã-Bretanha registrou persistentes déficits em sua balança de pagamentos, exceto em 1928. O alto custo do retorno ao padrão-ouro, financiado com dívidas de curto prazo, enquanto eram credores à longo prazo, fez o Banco da Inglaterra perder suas reservas de ouro. No auge da Grande Depressão, os credores da Grã-Bretanha perderam confiança no compromisso britânico em manter a conversibilidade. Não estavam dispostos a manter os financiamentos, tornando impraticável a rolagem da dívida e resultando no fim do padrão-ouro britânico (EICHENGREEN, 2000, p.119).

1.4 O sistema monetário de 1931 a 1944

“Em meados da década de 1930, o ‘laissez-faire’ estava morto, mesmo como ideal”. (HOBSBAWN, 1978, p.227)

O abandono do padrão-ouro pela Grã-Bretanha constituiu um novo motivo para a Grande Depressão, afetando principalmente os países devedores de meios de pagamento. Houve uma rápida queda dos preços, causando altas taxas de desemprego, quedas na produção industrial e contração no nível de renda nos EUA e na Europa.

“A suspensão da conversibilidade pela Grã-Bretanha em 19 de setembro de 1931, mais do que qualquer outro evento, simbolizou a desintegração do padrão-ouro no período entre guerras” (EICHENGREEN, 2000, p.122). Nos meses seguintes, a libra sofreu desvalorização de 30% em relação ao ouro e, em 1932, mais 25 países abandonaram a conversibilidade.

Nos EUA, Roosevelt assumiu a presidência, em 1933, desvinculando imediatamente o dólar do ouro. Após uma desvalorização cambial de 70% em relação às moedas vinculadas ao metal, a conversibilidade foi restabelecida, em 1934, enquanto o preço da onça do ouro passou de US\$20,67 para US\$35,00. Os últimos países a suspenderem o padrão-ouro câmbio foram França e Itália, que defenderam suas moedas, até 1936, por meio de controles comerciais e políticas deflacionárias para não perderem ouro.

“A quebra do padrão-ouro nada mais fez do que estabelecer a data de um acontecimento demasiado grande para ser causado por ele. Nada menos do que uma destruição completa das instituições da sociedade do século XIX acompanhou a crise em grande parte do mundo, e em todos os lugares essas instituições foram modificadas e reformuladas além de todo o reconhecimento. Em muitos países o estado liberal foi substituído por ditaduras totalitárias e a instituição central do século – produção baseada nos mercados livres – foi substituída por novas formas de economia.” (POLANY, 1980, p.45)

O colapso do padrão-ouro câmbio britânico e o abandono dos princípios do *laissez-faire*, caracterizam o desmoronamento do antigo SMI, terminando com a economia liberal de mercado do século XIX. Passou a haver uma ampla intervenção do Estado na economia, por meio de investimentos e transferência de renda, principalmente nos EUA e nos países escandinavos. No curto prazo, a depressão conduziu esforços do governo no sentido de evitar a ampliação da depressão (HOBSBAWN, 1978, p.227).

Roosevelt assumiu uma postura keynesiana, lançou o New Deal, reformas sociais e uma importante reforma no sistema bancário.

“Depois do colapso do padrão-ouro e do sistema bancário norte-americano no início da década de 1930, o New Deal de Roosevelt (1933-35) introduziu reformas monetárias - em especial o Glass-Steagall Act de 1933 e o Bank Act de 1935 - que proporcionaram à economia americana uma moeda elástica e um sistema bancário seguro.” (GUTTMANN, 2008)

Os principais resultados da reforma bancária foram sentidos após 1945, sendo fundamentais para a prosperidade econômica da Era de Ouro do século XX. No entre guerras, predominou a especulação desestabilizadora e a instabilidade das taxas de câmbio. As externalidades de rede do século XIX, não eram mais capazes de levar o

sistema a uma convergência. As economias tornaram-se mais fechadas, buscando continuamente reduzir o nível de importação e aumentar o saldo das exportações.

“Em 1932, o sistema monetário internacional havia se fracionado em três blocos: os países do padrão-ouro residual, à frente dos EUA; a área da libra esterlina (formada pela Grã-Bretanha e pelos países que haviam atrelado suas moedas à libra); e os países da Europa ocidental e oriental, liderados pela Alemanha, onde era praticado o controle sobre o câmbio. [...] As externalidades de rede, que haviam induzido os países a estabelecer um padrão monetário comum no cenário da economia mundial integrada de fins do século XIX, faziam-se sentir com menor influência no fragmentado mundo econômico da década de 30.” (EICHENGREEN, 2000, p.80-81)

A desvalorização da libra, após sua desvinculação ao ouro, foi acompanhada por diversos países que mantiveram em Londres parte importante de suas reservas. Tais países depreciaram suas moedas e ligaram à libra a uma taxa fixa, implicando numa redução na dimensão do sistema monetário, que tinha a libra como principal moeda. *“O padrão-ouro do século XIX já era uma espécie de padrão câmbio-esterlino, em escala mais vasta que a da zona monetária do esterlino, logo depois de setembro de 1931”.* (NIVEAU, 1969, p.318).

Ao contrário dos países fora do bloco, os membros da zona do esterlino conseguiram uma recuperação mais rápida da Grande Depressão, ao manterem as relações comerciais com os britânicos¹⁴. A Grã-Bretanha foi menos atingida pela depressão do que os EUA, favorecendo a coesão da zona do esterlino. A produção industrial britânica em 1930 atingiu 92% da produção de 1929, enquanto em grande parte das economias a produção havia se reduzido para 86% no ponto mais baixo da depressão. Nos EUA a redução foi de 48% e na Alemanha 39%. (NIVEAU, 1969, p.318).

Fora do padrão câmbio-esterlino, a maioria recorreu a sucessivas desvalorizações cambiais, na política *beggar thy neighbor*, que pode ser traduzida como “empobreça seu vizinho”. As desvalorizações eram feitas a fim de aumentar o saldo nas exportações líquidas, mas com o tempo, eram respondidas mais rapidamente por outros países, tornando a medida pouco eficaz e causadora de instabilidade nas taxas de câmbio (CARVALHO, 2004).

¹⁴ O anexo II apresenta a participação dos países sob o padrão câmbio-esterlino, no comércio com a Grã-Bretanha.

O combate às desvalorizações cambiais se deu pela adoção de medidas protecionistas, com a restrição ao comércio e cobrança de tarifas¹⁵. Somente o estopim da 2ª Guerra Mundial foi capaz de alterar o panorama econômico, por meio da economia de guerra.

Existiram, em suma, dois resultados distintos para o padrão-ouro: o padrão-ouro clássico com estabilidade e o período entre guerras de instabilidade (EICHENGREEN, 2000).

Kindelberger (1973) considera que o sucesso do padrão-ouro clássico deveu-se à posição adotada pelos britânicos, por meio do Banco da Inglaterra, atuando como prestador de última instância. A existência de uma liderança econômica mundial seria fundamental para a manutenção da estabilidade, mas no período entre guerras a Grã-Bretanha estava debilitada, enquanto os EUA ainda não tinham potencial para assumir tal tarefa.

Eichengreen (1995) critica essa visão, argumentando que antes de 1913, outros bancos centrais, como o Banco da França e o Reichbank auxiliaram na garantia da estabilidade do sistema financeiro internacional. Nas crises mundiais de falta de liquidez de 1890 e a financeira de 1907, por exemplo, o Banco da Inglaterra recorreu aos bancos da França e da Alemanha para impedir uma maior elevação da sua taxa de desconto. A atuação conjunta dos bancos centrais permitiu a manutenção do padrão ouro, apesar da fundamental importância do Banco da Inglaterra.

Para Eichengreen (1995), a crise do entre guerras está relacionada à perda das condições de um bom SMI. A coerência entre as políticas domésticas e internacionais que permitiram a sustentação do padrão-ouro clássico, não existiu no período entre guerras. A desestruturação do SMI expôs a necessidade de se construir um padrão monetário internacional capaz de suportar três questões: 1) as tensões entre objetivos conflitantes de política econômica; 2) a mobilidade internacional dos capitais, não mais disciplinada pela manutenção da conversibilidade; 3) e o deslocamento do centro hegemônico mundial, da Grã-Bretanha para os EUA (EICHENGREEN, 2000, p.129-130).

¹⁵ Em 1936, o Acordo Tripartite entre EUA, França e Grã-Bretanha, envolvendo questões monetárias e comerciais tentou aliviar os efeitos depressivos, mas apresentou poucos efeitos práticos (EICHENGREEN, p.129).

O novo sistema monetário, estabelecido em Bretton Woods teve semelhanças e diferenças em relação ao padrão-ouro. Possuiu taxas cambiais estáveis, aumento das transações internacionais e crescimento econômico como o padrão-ouro clássico. Sustentou-se sobre uma economia mista, onde não vigorou puramente o *laissez-faire*, como no período entre guerras, apesar das diferentes intensidades.

Como será visto nos próximos capítulos, o Sistema de Bretton Woods supera a limitação do padrão-ouro, quanto à expansão monetária, preservando, entretanto, sua essência: a conversibilidade.

Capítulo 2 – A Era de Ouro do Século XX

Apresentação

O capítulo apresenta inicialmente um panorama do pós-guerra. Em seguida aborda a importância do Plano Marshall na reconstrução das economias capitalistas. Por último, analisa as implicações da *Pax Americana* e o processo de industrialização na Europa e no Japão, que permitiram o *catching up*, em um período de elevadas taxas de crescimento e pleno emprego, conhecido como a Era de Ouro do século XX.

2.1 Contexto do pós 2ª Guerra Mundial

Estima-se que a 2ª Guerra Mundial tenha causado 50 milhões de mortes, quatro vezes o número da 1ª Guerra Mundial. Somada à enorme perda humana, o pós-guerra contabilizou imensa destruição material na Europa, na Ásia e no norte da África. Ao fim da guerra, havia de um lado o temor quanto à volta da grande depressão e de outro, a esperança de que a reconstrução do SMI estimulasse a busca do pleno emprego (CARVALHO, 2004).

Em 1945, cerca de 70% da infra-estrutura europeia havia sido destruída. A França, que possuía 17 mil locomotivas, terminou a guerra com apenas 3 mil. No Japão, apenas 10% da marinha mercantil permaneceu intacta. Inúmeros portos europeus, como os da Antuérpia e Bourdeaux, foram destruídos. Os automóveis particulares da Europa e Ásia praticamente desapareceram. Houve um elevado nível de destruição de casas e construções. A Alemanha, que perdeu todo o território que havia anexado durante a guerra, teve 10 milhões de moradias destruídas, sendo que 40% do total ficaram completamente destruídas. Na Grã-Bretanha foram 4 milhões, 30% do total e na França, 2 milhões, 20%. No Japão 25% das moradias foram destruídas e 2 milhões de pessoas ficaram desabrigadas (VAN DER WEE, 1990, p.25-26).

As perdas humanas, o desgaste dos sobreviventes e o comprometimento da infra-estrutura, ao fim da guerra, dificultaram a recuperação da Europa e no sudeste da Ásia. O Tratado de Paz de Paris, que determinou o pagamento de indenização de guerra aos países vencedores, teve pouco efeito na reconstrução econômica europeia.

Apesar da devastação provocada pelo conflito, alguns grupos, saíram fortalecidos em seu final. Os europeus que se mantiveram neutros durante a guerra,

como a Suécia e a Suíça, aumentaram o produto de suas economias após 1945, enquanto a URSS e os EUA assumiram as posições de maior destaque.

A URSS, embora tivesse o maior número de mortos e grande destruição material, conquistou a capacidade de anexar território, obtendo o controle político e econômico sobre nações da Europa Oriental. O desenvolvimento da indústria soviética na Ásia se deu com a transferência de fatores de produção da parte europeia para a parte asiática do bloco soviético (VAN DER WEE, 1990, p.29).

Os EUA tiveram uma considerável perda humana, mas baixa perda material. A guerra elevou a produção industrial, resultando na expansão do estoque de capital, no aumento do nível de emprego e da produtividade. A tecnologia bélica evoluiu rapidamente, refletindo em importantes inovações militares. A abundância de mão-de-obra contribuiu para o espetacular crescimento. Em 1939, havia entre 9 a 10 milhões de desempregados nos EUA, absorvidos pelo setor industrial, que destinava metade da produção para a guerra (VAN DER WEE, 1990, p.29).

Produto Nacional Bruto a preços constantes após a
2ª Guerra Mundial (1938=100)

| | 1938 | 1948 | 1950 |
|--------------------|------|------|------|
| Bélgica | 100 | 115 | 124 |
| França | 100 | 100 | 121 |
| Alemanha Ocidental | 100 | 45 | 64 |
| Itália | 100 | 92 | 104 |
| Holanda | 100 | 114 | 127 |
| Noruega | 100 | 122 | 131 |
| Suécia | 100 | 133 | 148 |
| Suíça | 100 | 125 | 131 |
| Reino Unido | 100 | 106 | 114 |
| Europa Ocidental | 100 | 87 | 102 |
| EUA | 100 | 165 | 179 |
| Japão | 100 | 63 | 72 |
| URSS | 100 | 105 | 128 |

Fonte: Maddison, Growth in Japan and the USSR, p.154

W. W. Rostow, World Economy, p.234

APUD: Van Der Wee, 1990, p.30.

A rápida transição da economia de guerra, para a economia de paz, permitiu a manutenção do alto nível de emprego. Os programas de reintegração dos 12 milhões veteranos de guerra, a expansão do consumo e do investimento e a exportação de bens e

serviços, levaram os EUA a um rápido crescimento, obtendo, portanto, um “rápido retorno à normalidade” (VAN DER WEE, 1990, p.36).

O governo norte-americano suspendeu, no final de 1946, o controle de preços estabelecido durante a guerra, permanecendo sob controle somente alugueis, açúcar e arroz. O aumento da demanda agregada, por conta da retomada do consumo e a volta dos combatentes norte-americanos, no entanto, fez permanecer um desequilíbrio entre a oferta e demanda de alimentos, assim como no setor imobiliário e na indústria automobilística (VAN DER WEE, 1990, p.36).

O desequilíbrio entre a crescente oferta de moeda e a limitada oferta de bens, implicou em uma tendência inflacionária. Para conter a elevação dos preços, foi criado em 1947, no governo de Harry Truman, o Ato Taft-Hartley para monitorar as atividades e poder das uniões de trabalho. Essa nova legislação teve efeitos imediatos, contendo o aumento dos custos de produção (VAN DER WEE, 1990, p.37).

A nova ordem econômica internacional e a posição hegemônica dos EUA, como serão vistos nas próximas seções, atuaram como o a locomotiva keynesiana do resto do mundo, possibilitaram o reerguimento das economias capitalistas europeia e japonesa.

2.2 O Papel do Plano Marshall

O Programa de Recuperação Europeia, conhecido como Plano Marshall, foi o principal programa voltado para a reconstrução europeia, sendo baseado num socorro financeiro para o setor industrial. Executado no contexto da Guerra Fria, o programa foi o motor da Doutrina Truman, em oposição ao socialismo. Almejava socorrer os países destruídos pela guerra, inclusive os de influência soviética, que não receberam doações por veto da URSS. Os movimentos de contestação aos governos europeus no pós-guerra, na época soavam para o governo norte-americano, como uma potencial ameaça soviética sobre a Europa Ocidental.

O projeto aprovado pelo Congresso norte-americano mencionava amplos objetivos almejados com o Plano Marshall, em um cenário de bipolarização mundial:

“To promote world peace and the general welfare, national interest, and the foreign policy of the United States through economic, financial, and other measures necessary to maintenance of conditions abroad in which free institutions may survive and consistent with the maintenance of the strength and stability of United States.” (ECONOMIC RECOVERY ACT, 1948).

O plano foi anunciado após o rigoroso inverno europeu de 1947, que sacrificou ainda mais a população e a produção de alimentos. Concedeu doações a 16 países da Europa Ocidental, num valor total de US\$13 bilhões, em ajuda material e financeira. Disponibilizou inicialmente recursos para a compra de alimentos, fertilizantes e rações. Em seguida foram enviados à Europa, matérias-primas, produtos semi-industrializados, combustíveis, veículos e máquinas, sendo que grande parte desses bens era procedente dos EUA (SOLOMON, 1976). A importação de matérias-primas, pela Europa, foi fundamental para a recuperação de seu setor industrial.

“O Plano Marshall deu início a um processo de recuperação industrial e de obras de infra-estrutura, criando um ambiente mais propício à retomada dos investimentos do setor privado nos países europeus. A transferência de recursos por parte do governo americano criou um ambiente de estabilidade inflacionária e cambial, abrindo horizontes para os investidores europeus e também para as empresas americanas em processo de transnacionalização.” (MATTOS, 2005, p.37)

Os recursos enviados aliados à participação do Estado foram decisivos para a reconstrução industrial. Os governos da Europa Ocidental investiram maciçamente em setores básicos, como carvão, eletricidade, cimento, aço, máquinas agrícolas, transporte, comunicações e construção civil, além da reestruturação do sistema financeiro. Houve, rapidamente na Europa, um aumento na produção de energia e na capacidade de refinamento do petróleo. Os esforços foram no sentido de aumentar a capacidade de produção para exportação, que ocorreu gradualmente (TEIXEIRA, 1983).

Em 1946 a Grã-Bretanha havia recebido US\$3,75 bilhões em empréstimos dos EUA comprometendo-se a adotar um ajuste monetário e fiscal. Em 1947 os britânicos foram induzidos pelos norte-americanos a tornar a libra conversível, provocando uma corrida contra a libra e resultando em uma desvalorização de 30% nas moedas europeias. Em apenas um mês o Banco da Inglaterra havia perdido todas as reservas, recebidas por empréstimo (EICHENGREEN, 2000, p.144). Somente o socorro prestado pelo Plano Marshall, foi capaz de amenizar a situação do continente europeu, embora a instabilidade monetária se mantivesse.

O Plano Marshall foi, portanto, essencial para a recuperação europeia, permitindo a reconstrução industrial e alívio da instabilidade monetária no continente, consagrando-se como a operação econômico-ideológica mais bem sucedida do século XX.

2.3 Os Anos Dourados (1944-1971)

As primeiras décadas do pós-guerra foram marcadas pela rápida ascensão das economias europeia e japonesa. As elevadas taxas de crescimento levaram a Europa Ocidental e o Japão ao nível de pleno emprego na década de 1960, atingindo o *catching up* do crescimento. Uma substancial reestruturação e reforma do capitalismo, conjugado a um espetacular avanço na globalização da economia, marcaram a Era de Ouro do século XX (HOBSBAWN, 1995, p.264).

Mattos (2005) aponta quatro elementos como essenciais para a prosperidade dos Anos Dourados (1944-1971): 1) a expansão da moeda crédito; 2) o duplo papel dos EUA, atuando na reconstrução europeia e japonesa e na geração de demanda agregada; 3) a nova configuração das relações entre capital e trabalho, no contexto da oligopolização dos setores industriais; 4) e a atuação dos Estados Nacionais na formulação das políticas macroeconômicas, agindo diretamente na indução do desenvolvimento.

A expansão da moeda crédito aconteceu pela elevação dos meios de pagamento e emissão de dívida. O aumento da base monetária, a partir do Federal Reserve e o efeito do multiplicador monetário, por meio dos bancos comerciais, expandiu continuamente os meios de pagamento. A expansão monetária impulsionou o déficit do balanço de pagamentos dos EUA, em uma “economia do endividamento” que contribuiu decisivamente para o arranjo institucional do pós-guerra (MATTOS, 2005, p.30).

“O sistema [implantado pelo New Deal] tornou-se um pilar do boom do pós-guerra. Ao permitir a criação de moeda através da extensão do crédito, o sistema bancário ficou em posição de financiar o rápido crescimento econômico. Uma parte desse funding assumiu a forma de empréstimos bancários. Além disso, os bancos auxiliaram mais indiretamente os devedores comprando seus títulos - do tesouro, municipais ou debêntures. Não obstante esses dois canais alternativos de funding, podemos caracterizar como economia do endividamento esse contínuo financiamento do gasto excedente a partir da emissão de dívida (e sua monetização automática) pelo sistema bancário.” (GUTTMANN, 2008)

O Sistema de Bretton Woods se diferenciava, nesse sentido, do padrão-ouro que não era baseado em uma moeda mercadoria. O mecanismo do multiplicador bancário não existiu até o início do século XX, apresentando restrições à expansão da capacidade de produção e ao crescimento econômico. O padrão-ouro não era capaz de impulsionar a economia em momentos de crise, pois o ajuste macroeconômico dos países ocorria via enxugamento de liquidez.

“O êxito do regime de acumulação erigido no pós-guerra pode ser em grande medida imputado ao fato de que foram criadas condições institucionais e políticas para que os gastos (tanto públicos como privados) não estivessem condicionados à existência de renda prévia, permitindo não somente a contínua ampliação dos investimentos diretos, como também a diversificação do consumo das famílias.” (MATTOS, 2005, p.30-31)

O duplo papel dos EUA na reconstrução das economias capitalistas, por sua vez, se deu, por um lado, pelo fornecimento de dólares para a Europa, por meio do Plano Marshall, da instalação de bases militares do Banco Mundial e do Fundo Monetário Internacional (FMI).

“O Sistema de Bretton Woods foi amplamente favorável para a economia norte-americana, em seus 15 anos iniciais. A transferência de dólares para a Europa permitiu compras de bens e serviços, por parte dos EUA, gerando saldos comerciais favoráveis e baixo desemprego quase sem inflação. As empresas multinacionais aumentaram o poderio econômico dos EUA, e sua capacidade bélica cresceu muito com a instalação de bases militares por todo o mundo. Houve, portanto, uma conjugação de hegemonia econômica, militar e política, a Pax Americana.” (MATTOS, 2005)

A imensa expansão monetária gerava déficits no balanço de pagamentos dos EUA, mas por outro lado, a dependência das economias capitalistas representou aos norte-americanos superávits comerciais durante toda a década de 1950.

Os EUA atuaram, por outro lado, como geradores de demanda agregada, estimulando a recuperação industrial da Europa e do Japão, a partir do incentivo de exportações para os EUA e outros países da ‘área do dólar’, disponibilizando dólares a essas economias. A desvalorização cambial, em 1949, consequência da crise da libra favoreceu também a entrada de dólares na Europa (SOLOMON, 1976). O fim da recessão americana e o início da Guerra da Coreia, em 1950, permitiram a recomposição das reservas internacionais dos países europeus, com a enxurrada de dólares no país.

A nova divisão internacional do trabalho, foi outro elemento com impacto sobre o desempenho econômico, configurando-se como a inovação mais decisiva da Era de Ouro. A capacidade produtiva da economia mundial foi multiplicada em uma divisão internaional do trabalho muito mais elaborada e sofisticada. As grandes empresas tornaram-se transnacionais e instalaram fábricas nas economias subdesenvolvidas, com a oligopolização dos mercados (HOBBSAWN, 1995, p.264 e p.275).

Uma nova configuração das relações entre capital e trabalho foi estabelecida pelo fordismo, com o fortalecimento dos acordos setoriais, envolvendo empresas, sindicatos e trabalhadores. Os ganhos de produtividade resultavam em aumento de

salários reais, ao contrário do período entre guerras, quando a disputa de preços prejudica aumentos reais do salário¹⁶ (MATTOS, 2005, p.35).

“O fordismo, segundo a Escola Francesa de Regulação, não se resumia apenas a uma forma de produzir, mas a um novo modelo de sociedade, no qual as relações de trabalho ostentavam papel decisivo na organização social contruída no pós guerra. Tratava-se de um regime de acumulação peculiar, em que o consumo assalariado passou a ocupar posição central”. (MATTOS, 2005, p.38)

O fordismo, portanto, ao extrair ganhos de produtividade, propiciou melhora nos salários reais, combinando a produção em massa, com o consumo em massa, essenciais para a Era de Ouro do século XX.

Hobsbawn (1995, p.268) ressalta que *“o crescimento econômico dos Anos Dourados deveu-se especialmente à expansão do mercado interno de consumo dos países”*. Observa ainda que o fordismo absorveu, não somente a mão-de-obra dos ex-desempregados, mas respondeu também por um importante fenômeno migratório, do campo para a cidade, da agricultura de regiões mais pobres para outras mais ricas, que alimentaram o mercado de trabalho e o consumo de massas (HOBSBAWN, 1995, p.271).

As inovações tecnológicas, por outro lado, foram mais restritas no período, apresentando menor influência para o crescimento:

“As inovações tecnológicas estiveram muito mais concentradas em alguns setores industriais, como o farmacêutico e de materiais sintéticos (polímeros plásticos) e mais tarde, o de telecomunicações e o de produtos ligados à indústria bélica e aeroespacial. [...] Muito da industrialização nessas décadas, deveu-se à disseminação a novos países de processos baseados em velhas tecnologias: [...] as industriais americanas de petróleo e motores de combustão interna do século XX chegaram aos países europeus O impacto da tecnologia gerada pela alta pesquisa na indústria civil provavelmente só se tornou substancial nas Décadas de Crise depois de 1973.” (HOBSBAWN, 1995, p.265)

Outro elemento de sustentação da demanda agregada foi a participação do Estado. O Sistema de Bretton Woods vivenciou uma economia mista, com os governos formulando política monetária e fiscal, consolidando acordos sindicais e promovendo o bem estar social (MATTOS, 2005, p.41).

“As políticas macroeconômicas keynesianas expansionistas puderam florescer em tal regime monetário, seja pela promoção de gastos governamentais mais elevados, pela diminuição dos impostos, pelo aumento dos gastos privados com investimento, ou por uma

¹⁶ Os aumentos dos salários reais foram mais evidentes na Europa Ocidental e no Japão. “A Era de Ouro pertenceu essencialmente aos países capitalistas desenvolvidos, que, por todas essas décadas, representaram cerca de três quartos da produção do mundo, e mais de 80% das exportações manufaturadas.” (HOBSBAWN, 1995, p.255)

combinação desses. Foram fornecidos a ambos os setores, público e privado, fundos abundantes para manter a elevação contínua nos níveis de endividamento, sustentando a aceleração dos gastos. Em tal ambiente favorável, não demorou muito para que a 'economia do endividamento' se estendesse ao consumo das famílias, o maior componente de gasto da economia que absorve, tipicamente, dois terços da demanda agregada nas nações industrializadas. A prosperidade das décadas de 1950 e 1960 revelou taxas crescentes de endividamento das famílias e das corporações.” (GUTTMANN, 2008)

A abundante liquidez, a estabilidade cambial e expansão da demanda agregada permitiram, portanto, a expansão dos investimentos público e privado. O aumento da capacidade de arrecadação tributária, consequência da explosão econômica favoreceu o investimento público. Os governos promoveram o bem estar social, transferiram renda e estimularam as exportações, contribuindo para a redução da desigualdade de renda e o nível de pleno emprego (MATTOS, 2005, p.47).

“Todos queriam um mundo de produção e comércio externo crescentes, pleno emprego, industrialização e modernização, e estavam preparados para consegui-lo, se necessário, por meio de um sistemático controle governamental e administração de economias mistas, e da cooperação com movimentos trabalhistas organizados, contanto que não fossem comunistas.” (HOBSBAWN, 1995, p.268)

A União Europeia de Pagamentos, que funcionou entre 1950 a 1958, buscou contribuir para a superação das restrições externas dos países da região mediante a estruturação de um fundo de empréstimos para a cobertura do balanço de pagamentos (EICHENGREEN, 2000).

O processo de integração do continente europeu, em um mercado comum, facilitou a interação entre os estados nacionais. A Comunidade Europeia do Carvão e do Aço, criada pelo Tratado de Paris, em 1951, buscou a integração das indústrias do carvão e do aço entre seus membros: Alemanha, França, Itália, Bélgica, Holanda e Luxemburgo. O mesmo grupo, nomeado de Europa dos Seis, criou a partir do Tratado de Roma, em 1957, a Comunidade Econômica Europeia, com objetivo de reduzir das barreiras alfandegárias entre os estados membros e definir uma política conjunta para a agricultura, o movimento de mão-de-obra e a rede de transportes.

A nova regulação financeira, na França e na Alemanha, redefiniu o sistema de empréstimos bancários e taxa de juros na Europa, sendo fundamental para a geração de liquidez no continente.

“Durante o boom do pós-guerra, conhecido na França como os ‘trinta gloriosos’ (1944-1974), sistemas financeiros baseados em bancos foram um dos principais pilares do desenvolvimento econômico na Europa continental. O estreito relacionamento entre bancos e indústrias, conhecido como conexão ‘banque-industrie’, é considerado um dos

principais fatores subjacentes ao rápido crescimento econômico europeu.” (GUTTMANN, 2008)

A conjugação de fatores, portanto, tornou possível o extraordinário crescimento dos Anos Dourados. Além dos fatores mencionados, o preço do barril de petróleo, em média dois dólares, entre 1950 e 1970, tornou o custo da energia extremamente baixo, tornando possível a Era de Ouro (HOBSBAWN, 1995, p.258).

Houve uma relativa demora, entretanto, para reconhecer o desempenho extraordinário dos Anos Dourados. Para os EUA o período foi mais próximo de um retardo tecnológico. A taxa de crescimento, norte-americana, foi menor do que a os países europeus, nem foi maior do que nos períodos mais dinâmicos de desenvolvimento. Somente a Grã-Bretanha teve elevação do produto, menor que os EUA, mas ainda seu desempenho foi acima do período da *Pax Britânica*. A Europa, por sua vez, atingiu o pleno emprego somente na década de 1960, quando o nível de desemprego estacionou em 1,5% (MADDISON, 1989).

O Sistema de Bretton Woods compreendeu o período de mais extraordinário crescimento desde o padrão-ouro até o final do século XX, obtendo êxito em seu propósito. Ao contrário do padrão-ouro clássico, quando predominaram os princípios do *laissez-faire*, as economias mistas foram fundamentais na indução do desenvolvimento. O pós-guerra usufruiu com bastante eficiência de uma característica peculiar, até então: uma capacidade aparentemente ilimitada de geração de liquidez.

Capítulo 3: A relação entre o Sistema de Bretton Woods e a Era de Ouro

Apresentação

O capítulo 3 apresenta as propostas da Conferência de Bretton Woods e os resultados do acordo. Em seguida pretende analisar as relações entre o novo SMI e a Era de Ouro, mostrando seus principais aspectos. Analisa, a seguir, a crise do dólar na década de 1960 e por fim discute as teorias para o colapso do Sistema de Bretton Woods.

3.1 O Debate entre Keynes e White

Os Acordos de Bretton Woods foram estabelecidos em julho de 1944, quando os representantes das 44 nações da Aliança das Nações Unidas, reuniram-se no condado de Bretton Woods, em New Hampshire. Estavam em discussão a proposta britânica, elaborada por John Maynard Keynes e a norte-americana de Harry Dexter White, o Plano Keynes e o Plano White, respectivamente.

Muitos aspectos do novo SMI haviam sido decididos antes da conferência, que enfrentou divergências em pontos fundamentais, entre a Grã-Bretanha e os EUA. *“A diferença entre os planos de Keynes e de White estava nas obrigações que eles impunham aos países credores, na flexibilidade das taxas de câmbio e na mobilidade de capital por eles admitidas”* (EICHENGREEN, 2000, p.135).

Os britânicos defendiam o câmbio flexível, com controle de capitais, a criação de uma moeda internacional e um mecanismo de ajuste do balanço de pagamentos. Os norte-americanos, por sua vez, defendiam o câmbio fixo, com perfeita mobilidade de capitais e o dólar como moeda internacional (CARVALHO, 2004).

Keynes, contrário ao padrão-ouro, apontava dois defeitos do SMI baseado no ouro. Primeiro, o crescimento das economias exige uma crescente oferta de moeda para as transações. O padrão-ouro depende da disponibilidade de um fator exógeno, o ouro. Quando a quantidade do metal é escassa, há um excesso de demanda por moeda e os preços caem. Somente o aumento das taxas de juros pode aumentar a oferta de moeda, ao atrair ouro de outros países. Segundo, quando um país cresce mais do que as outras economias, sua demanda por importações tende a aumentar mais do que sua capacidade de exportar para seus parceiros, causando um ajuste assimétrico. Nesse caso, ou o país

se endivida para cobrir o déficit, ou reduz a demanda por importações, por meio de restrições. O país deficitário, portanto, fica obrigado a ajustar seu balanço de pagamentos, enquanto o superavitário não. (CARVALHO, 2004).

A proposta de Keynes tinha por objetivo resolver o problema da liquidez e o ajuste assimétrico. Propôs a criação de uma Câmara de Compensação Internacional – *International Clearing Union*, responsável por centralizar todas as exportações e importações de bens, serviços e ativos. A Câmara seria uma espécie de “banco central dos bancos centrais”, funcionando como prestador em última instância (CARVALHO, 2004).

Os bancos centrais nacionais seriam os membros da Câmara de Compensação Internacional, no qual teriam contas de reserva e os pagamentos seriam da forma como os bancos domésticos fazem pagamentos entre si. O Plano Keynes propunha a criação de uma moeda sem existência física, conversível em ouro a uma paridade fixa, mais ajustável, o *bancor*, utilizada na liquidação das posições entre os bancos centrais. Dessa forma, a liquidez internacional cresceria com o comércio mundial, não dependendo da disponibilidade de ouro (CARVALHO, 2004).

Pelo Plano Keynes o ajuste no balanço de pagamentos de um país deficitário deveria ser feito pelo próprio país e pelo país superavitário. O deficitário deveria fazer um aperto na diferença entre importações e exportações, enquanto o superavitário deveria expandir sua demanda para facilitar as exportações do país deficitário. Caso este país se recusasse a fazer, haveria uma multa cobrada em *bancor* na Câmara de Compensação Internacional.

O Plano White, por sua vez, propunha o regime de câmbio fixo, sem controle de capitais, tendo o dólar como moeda internacional. O sistema de câmbio fixo favoreceria o expansionismo norte-americano, pois poderia evitar as desvalorizações competitivas, como na década de 1930, quando os problemas no balanço de pagamentos aumentaram as medidas protecionistas. “*O temor dos Estados Unidos era focalizado principalmente sobre a adoção de restrições ao comércio exterior*” (CARVALHO, 2004).

White propôs a criação de um Fundo de Estabilização, o Fundo Monetário Internacional (FMI), dotado de um estoque de moedas nacionais, com objetivo de financiar ajustes nos balanços de pagamentos, sem atuar como prestador de última instância, como faria a Câmara de Compensação. Propôs também um banco internacional, responsável em realizar empréstimos visando promover o

desenvolvimento, o Banco Mundial. A proposta norte-americana não cogitava a criação de uma moeda internacional, nem um mecanismo de compensação multilateral. *“Os americanos opuseram-se à criação da Câmara de Compensação, por envolver obrigações ilimitadas para os credores em potencial”* (EICHENGREEN 2000, p.135).

As cotas de financiamento estabelecidas, no valor de US\$8,8 bilhões, estiveram mais próximas da proposta norte-americana de US\$5 bilhões, do que o sugerido pelos britânicos, US\$26 bilhões. A obrigação máxima dos EUA ficou em US\$2,75 bilhões, mais perto dos US\$2 bilhões propostos pelo Plano White, do que os US\$23 bilhões de Keynes (EICHENGREEN, 2000, p.136).

O valor do financiamento, relativamente limitado, exigiu maior flexibilidade das taxas de câmbio, ficando descartada a proposta do câmbio plenamente fixo, sendo definido o regime de câmbio fixo ajustável. O acordo acatou a proposta britânica da cláusula de escassez de divisas, autorizando o controle sobre as importações de países que registrassem persistentes superávits em sua balança de pagamentos. Os estatutos dos Artigos do Acordo permitiam a manutenção do controles sobre os movimentos de capitais internacionais, contrário à concepção inicial do Plano White. Os países em crise deveriam reajustar seu balanço de pagamentos usando o controle de capitais (EICHENGREEN, 2000, p.137).

A hegemonia norte-americana fez, no entanto, o Plano White prevalecer. O dólar foi escolhido como moeda internacional e foram criados o FMI e o Banco Mundial.

“O acordo de Bretton Woods, foi importante como procedimento de institucionalização da hegemonia dos EUA no campo monetário internacional, e o aspecto chave nesse sentido foi a definição do ouro como ativo de reserva. A partir da aceitação do dólar como referencial internacional, a gestão monetária financeira mundial, de fato, passa a estar sujeita aos ditames da política norte-americana.” (BAER, 1995, p.80)

Quanto ao Fundo de Estabilização, surgiu sem a capacidade de criar liquidez e promover o ajuste expansionista, como desejava Keynes, pois nada podia fazer contra países superavitários, que abstivessem de gastar suas reservas. Os superavitários nunca precisaram seguir as recomendações do fundo, nem o FMI teve controle sobre os superávits dos países membros, não tendo autoridade para coagir países superavitários a expandir sua demanda (CARVALHO, 2004).

No âmbito do FMI, ficou definido que cada nação integrante participaria com uma cota, baseada em sua importância econômica e no volume de seu comércio internacional. O país membro deveria pagar um quarto de sua cota em ouro e os três

quartos restantes na moeda do país, sob a forma de uma nota promissória resgatável sem juros. O país deficitário poderia tomar empréstimo diante do FMI, em valor proporcional ao tamanho de sua cota, sendo que um quarto da cota era automaticamente colocado à sua disposição e o restante ficava sujeita a análise.

Bretton Woods, portanto, ficou mais próximo do regime de câmbio puramente fixo, do que do ajustável, possibilitando o surgimento fluxos de capitais desestabilizadores. O fundo ficou proibido de financiar desequilíbrios no balanço de pagamentos gerados por problemas de conta de capitais. As taxas de câmbio poderiam ser alteradas, em até 1%, somente em caso de desequilíbrio do balanço de pagamentos, após autorização do FMI. Ao conceder empréstimos aos países deficitários, o fundo estabelecia “condicionalidades”, ou seja, ajustes e metas que o país deveria cumprir. (CARVALHO, 2004).

Os resultados dos acordos de Bretton Woods marcaram três diferenças essenciais em relação ao padrão-ouro. Primeiro, as taxas câmbio que no padrão-ouro eram fixas, tornaram-se ajustáveis. Segundo, passou a se aceitar o controle de capitais internacionais. Por último, foi criado um Fundo de Estabilização, o FMI, com objetivo de monitorar as políticas econômicas nacionais e financiar os desajustes no balanço de pagamentos de países com dificuldades (EICHENGREEN, 2000, p.131).

A capacidade de geração de reservas internacionais, contudo, continuou tecnicamente dependente da oferta de ouro, com a definição do dólar conversível ao metal.

3.2 Bretton Woods e a Era de Ouro

O elevado grau de estabilidade cambial, o aumento do salário real, a melhora na distribuição de renda e o nível de pleno emprego, marcaram a Era de Ouro do século XX, nas Europa capitalista e no Japão.

As condições do pós-guerra e a instituição do Sistema de Bretton Woods foram essenciais para expansão no comércio e investimentos internacionais, que refletiram no extraordinário desempenho dos Anos Dourados. *“A ordem econômico-financeira internacional definida em Bretton Woods teve papel decisivo para que o capitalismo*

pudesse vivenciar um período de prosperidade econômica e relativa equidade social” (MATTOS, 2005, p.47).

A “economia do endividamento”, portanto, foi determinante para os Anos Dourados, apoiada pela imensa geração de liquidez, a partir do dólar¹⁷. As condições estabelecidas em 1944, especialmente a definição do dólar como moeda internacional, tiveram importante relação com alguns dos principais fatores que contribuíram para o desempenho do período.

“A capacidade desse sistema de gerar uma oferta constante de crédito barato ajudou os governos a incorrerem em déficits orçamentários crônicos e as empresas a adotarem tecnologias de produção em massa. A extensão internacional da economia do endividamento, abordada na Conferência de Bretton Woods em 1944, permitiu que outras nações industrializadas alcançassem os Estados Unidos por meio de uma transferência sistemática de capital deste país para as primeiras durante as décadas de 1950 e 1960. As taxas de câmbio fixas de Bretton Woods complementaram um viés doméstico de baixas taxas de juros, oferecendo assim uma combinação de preços da moeda promotora do crescimento.” (GUTTMANN, 2008)

As instituições criadas em Bretton Woods, por outro lado, tiveram discreta atuação no imediato pós-guerra. O Banco Mundial teve pouca participação na reconstrução industrial, cabendo ao Plano Marshall a disponibilização da maioria dos recursos para o reerguimento industrial.

O FMI, criado para supervisionar a operação da conversibilidade das moedas e financiar desequilíbrios temporários nas contas externas, mostrou pouca contribuição para ajustes monetários. A rigidez nas regras do fundo inviabilizou empréstimo para ajustes na balança de pagamentos, aos países socorridos pelo Plano Marshall, quando as economias europeias mais necessitavam de ajuda financeira (EICHENGREEN, 2000).

“Ele [FMI] mostrou lentidão em se adaptar a um mundo de ‘inconvertibilidade’ e persistentes problemas nos pagamentos. O FMI aceitou as exigências dos norte-americanos de que se abstivessem de financiar países que estivessem recebendo ajuda através do Plano Marshall, para impedir que os governos comprometessem os esforços americanos visando controlar as finanças destes. Mesmo depois da experiência da Grã-Bretanha em 1947 ter demonstrado a necessidade de amplo suporte, o FMI não ampliou os recursos disponíveis para os países que restabelecessem a conversibilidade.” (EICHENGREEN, 2000, p.150)

A falta de flexibilidade do FMI impediu uma atuação mais ampla. Além disso, com o tempo o Fundo deixou a impressão de ser uma instituição de políticas

¹⁷ O anexo III apresenta um breve quadro evolutivo do SMI, entre o padrão-ouro e o Sistema de Bretton Woods.

contracionistas, pois intervinha para combater inflações, mesmo que para isso prejudicasse o nível de atividade econômica (CARVALHO, 2004).

O GATT (Acordo Geral de Tarifas e Comércio), criado em 1947, com objetivo de impulsionar o comércio internacional e combater medidas protecionistas, foi uma importante instituição, fundada nos Anos Dourados. O organismo não foi estabelecido pelos Acordos de Bretton Woods. Ao longo do pós-guerra, foram negociadas regras para o comércio internacional. A Rodada de Genebra (1947) marcou o início de suas atividades, ao discutir tarifas comerciais, enquanto o encontro seguinte, a Rodada Kennedy (1964) visou o combate às barreiras *antidumping* (VAN DE WEE, 1990).

A partir da década de 1970, na Rodada Tóquio as negociações em combate ao protecionismo tornaram-se mais fortes. O GATT, de qualquer forma, foi uma instituição independente de Bretton Woods capaz de promover discussões em favor do liberalismo comercial, deixando um importante legado para o mundo pós Bretton Woods: a Organização Mundial do Comércio (OMC).

Fazendo o balanço do desempenho do período e comparando o crescimento das economias capitalistas em outros momentos, pode-se verificar que os Anos Dourados representaram a maior expansão econômica do mundo capitalista.

Taxas médias anuais de crescimento do Produto Interno Bruto em %

| Países | 1820-1870 | 1870-1913 | 1913-1950 | 1950-1973 |
|--------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| EUA | 4,2 | 4,2 | 2,8 | 3,9 |
| Grã-Bretanha | 2,0 | 1,9 | 1,3 | 3,0 |
| Alemanha | 2,0 | 2,8 | 1,3 | 6,0 |
| França | 1,3 | 1,6 | 1,1 | 5,2 |
| Itália | - | 1,5 | 1,4 | 5,6 |
| Japão | 0,3 | 2,5 | 2,2 | 9,2 |

Fonte: Maddison (1989).

O reerguimento industrial foi rapidamente conquistado, a partir da conjugação de diversos fatores, como visto no capítulo 2. A elevação no nível de atividade econômica, na Europa Ocidental, foi recorde na Era de Ouro do século XX, superando o desempenho do padrão-ouro clássico.

No padrão-ouro clássico, a excessiva emissão monetária implicava na fuga de reservas de ouro do país, enquanto a restrição da oferta de papel-moeda gerava pressões deflacionárias. No Sistema de Bretton Woods, as condições em 1944 permitiram que a emissão de dólares não gerasse inflação, nem expusesse de imediato, seu dilema fundamental, permitindo o desempenho extraordinário do SMI.

3.3 A crise do dólar (1959-1971)

“A crise do dólar no princípio da década de 1960, finalmente convenceu o mundo de que a ordem monetária do futuro não pode ser encontrada numa simples reconstrução do passado.”
(The Economist 15/8/1964. APUD: TRIFFIN, 1964, p.56)

A definição do dólar como moeda internacional, em 1944, concedeu à moeda norte-americana um duplo papel contraditório, passando a atuar internacionalmente na geração de liquidez e como reserva. A geração contínua de liquidez monetária elevou o nível das reservas dos países europeus, enquanto as reservas de ouro dos EUA permaneceram estáveis, diminuindo a capacidade de conversão do dólar ao ouro (TRIFFIN, 1968).

Em 1944, havia escassez de divisas suprida pela emissão de dólares. Os planos de recuperação econômica, o expansionismo militar norte-americano e imensa demanda agregada gerada, absorveram a oferta de moeda. Em 1960, o cenário era o oposto do pós-guerra, com abundância de liquidez e acúmulo reservas, pelos países europeus ocidentais.

Triffin observava, desde 1947, o papel paradoxal do dólar, conhecido como *dilema de Triffin*. Ao atuar na geração de liquidez internacional, houve um aumento no passivo monetário do Federal Reserve, colocando em risco a conversibilidade à taxa fixada em US\$35,00, a onça do ouro. Para qualquer sistema monetário baseado em uma moeda nacional, a provisão de liquidez internacional depende de contínuos déficits no balanço de pagamentos do país emissor, comprometendo a credibilidade do sistema (TRIFFIN, 1968)

“O Sistema de Bretton Woods definiu que o provimento da liquidez monetária para todas as transações financeiras internacionais estivesse a cargo da nação hegemônica, os EUA. Dessa forma a ampliação de liquidez internacional era dependente da expansão do déficit do balanço de pagamentos dos EUA.” (MATTOS, 2005)

A partir de dezembro 1958, diversos países europeus tornaram suas moedas conversíveis ao dólar. Neste momento, os passivos externos norte-americanos já superavam as reservas do Fort Knox¹⁸ e gradualmente os governos trocaram o dólar por ouro, dificultando o controle sobre o câmbio (DATHEIN, 2003).

¹⁸ Cidade norte-americana, no estado de Kentucky, onde se situa o United States Bullion Depository (Depósito de Ouro dos Estados Unidos).

Em 1959 houve uma corrida especulativa contra o dólar, levando a uma redução de 10% nas reservas de ouro norte-americanas, que diminuíram de US\$26 bilhões em 1949, para US\$17,8 bilhões em 1960 e US\$11,1 bilhões em 1970. Nos últimos anos do Sistema de Bretton Woods, houve uma nova corrida contra o dólar. Em 1969, 46 países converteram suas reservas de dólares em ouro, em 1970 foram 60 países e em 1971, 12 países (SCAMMELL, 1977). Os passivos externos norte-americanos, que somavam US\$3 bilhões em 1949, passaram para US\$11 bilhões em 1960 e US\$18 bilhões em 1967 (KILSZTAJN, 1989, p.92).

Durante a década de 1950 o déficit no balanço de pagamentos norte-americano era compensado pelo superávit na balança comercial. No início da década de 1960, a competitividade europeia e japonesa resultaram também na redução do saldo da balança comercial dos EUA. Nesse sentido, a crise do Sistema de Bretton Woods deve-se não por conta de seus defeitos, mas devido ao seu sucesso (BELLUZO, 1995).

A ausência do mecanismo de ajuste nos pagamentos, que permitiu ‘economia do endividamento’, foi fundamental para a crise do dólar, na década de 1960.

“Imaginar que existia algum mecanismo de ajuste automático e funcionamento perfeito que preserve o equilíbrio, bastando para isso que confiemos nas práticas do ‘laissez-faire’ é uma fantasia doutrinária que considera as lições da experiência histórica sem apoio em uma teoria sólida.” (KEYNES, 1941)

A reconstrução da Europa e do Japão constituiu uma nova estrutura industrial, com alta produtividade, podendo competir com os EUA. A partir desse *tradeoff*, responsabilidade da garantia da paridade cambial transferiu-se dos excedentes comerciais norte-americanos, para a venda do ouro, enquanto o Sistema de Bretton Woods resistiu (BELLUZO, 1995).

No início da década de 1960, a primeira tentativa de conter a pressão sobre o dólar foi com a criação dos Direitos Especiais de Saque (DES). Constituíam um tipo de reserva alternativa ao ouro, sem existência física, que poderiam ser utilizados para saldar os déficits dos balanços de pagamentos nas transações realizadas entre os bancos centrais e o FMI. Dentro de certos limites poderiam ser obtidos junto ao FMI mediante a troca pelas moedas nacionais. Inicialmente os valores fixados em termos de ouro e de dólar, passaram a ser fixados com base num “cesta de moedas” de dezesseis países da Europa Ocidental (EICHENGREEN, 2000, p.160; DATHEIN, 2003). A partir de 1963, para conter a demanda por dólar, o FMI passou a obter empréstimos dos países membros, para socorrer as economias com problemas do balanço de pagamentos.

A preferência pelo ouro, no entanto, aumentava gradualmente. Para dificultar a saída de dólares, os EUA anunciaram, em 1968, medidas como restrições a investimentos externos e à concessão de empréstimos externos por parte de bancos norte-americanos. Aumentaram a taxa de juros de curto prazo, criaram um imposto para dificultar a saída da moeda e o Fundo Comum do Ouro, para estabilizar o preço do ouro no mercado livre (DATHEIN, 2003). Os controles sobre os fluxos de capitais, nesse instante, não eram mais suficientes para garantir o ajustamento intertemporal das contas externas dos países deficitários.

Os gastos dos EUA no Vietnã em grande parte eram remetidos para a França, fazendo o país acumular grandes reservas. Conforme a política francesa desde o início do século, Charles De Gaulle anunciou, em 1965, a conversão de toda a reserva de dólares por ouro. A decisão provocou nova especulação contra o dólar, reduzindo em US\$1,5 bilhão, as reservas de ouro norte-americanas. Após pressões diplomáticas, os norte-americanos conseguiram o apoio para que outros países mantivessem suas reservas em dólar.

O surgimento do mercado de eurodólares¹⁹, depósitos e empréstimos em dólares em bancos fora dos EUA, dificultou ainda mais os controles sobre fluxos internacionais de capitais. Resultado da saturação de dólares na Europa, o circuito do eurodólar tornou-se mais impactante para a crise do dólar do que a redução das reservas de ouro dos EUA e o crescimento dos passivos externos norte-americanos (KILSZTAJN, 1989).

Os eurodólares tornaram o final da década de 1960, bastante instável. Após entradas de capitais nos EUA, resultado da circulação das euromoeças, em 1970, houve uma fuga de US\$13 bilhões dos EUA, fazendo o país perder as reservas de ouro adquiridas em 1969 (KILSZTAJN, 1989).

As reservas de ouro do governo norte-americano, nesse momento, atingiram o nível considerado “crítico”, levando os EUA a romperem com as regras estabelecidas em Bretton Woods.

¹⁹ O mercado do eurodólar surgiu no início da década de 1950, quando a URSS decidiu transferir seus depósitos em dólar dos EUA para Londres. Os recursos da China haviam sido congelados após a Revolução de 1949 e no contexto da guerra fria, os soviéticos temiam que o mesmo pudesse ocorrer com suas reservas. Os ativos ficam escriturados no *eurobanco*, mas os eurodólares ficam depositados em bancos norte-americanos, sem deixar o país. Quando há uma transferência entre *eurobancos*, ocorre a migração do depósito da conta do primeiro *eurobanco* para a conta do segundo, no sistema bancário dos EUA.

3.4 O colapso do Sistema de Bretton Woods

No dia 15 de agosto de 1971, o estadista norte-americano Richard Nixon, anunciou a suspensão “temporária” da conversibilidade do dólar ao ouro, culminando no fim do Sistema de Bretton Woods.

O contexto monetário levou a uma preferência excessiva pelo ouro, desvalorizando o dólar e interrompendo o ciclo do pós-guerra. Na tentativa de ainda manter um nível de estabilidade cambial, foram negociados os Acordos Smithsonianos²⁰, que permitiram uma ampliação da flutuação cambial, de 1% para 2,25%, até 1973, quando o propósito de Bretton Woods ruiu definitivamente (EICHENGREEN, 2000, p.185).

A partir de 1971, o preço do ouro disparou. Em meados de 1979, após o segundo choque do petróleo e meses antes do contra choque de Volcker, a onça do ouro era negociada a US\$800,00, muito acima dos US\$35,00 estabelecidos em 1944 (FRIEDEN, 2008, p.396).

Para Triffin, o colapso de Bretton Woods, deve-se ao dilema. Diante da contestação do dólar, a quantidade de ouro nos cofres norte-americanos não era mais suficiente para converter o imenso volume da moeda em circulação. Durante a década de 1950, o déficit no balanço de pagamentos era compensado por superávits comerciais, que também se converteram em déficit na década de 1960. O desequilíbrio então, foi compensado na forma de ouro.

Para Eichengreen (1995), o colapso deve-se à perda das condições necessárias para a manutenção do SMI. Na década de 1960, ocorreu a perda de regras monetárias robustas e de cooperação internacional, que resultaram na falta de credibilidade em Bretton Woods. A perda da primeira acontece, por parte dos EUA com a Guerra do Vietnã e por parte da Grã-Bretanha, com a crise da libra em 1967, fazendo com que ambos priorizassem objetivos domésticos. A mudança dos objetivos monetários nacionais de ambos os países elimina robustez de regras monetárias. A ausência de cooperação se confirma com a decisão do governo francês em trocar suas reservas de dólar por ouro, conforme a política adotada desde 1928.

²⁰ Em 1972, seis países da Europa Ocidental criaram a chamada “serpente do túnel”, um mecanismo de flutuação das moedas em relação ao dólar. A volatilidade do dólar, no entanto, impossibilitou a continuidade dessa política (EICHENGREEN, 2000, p.185).

Serrano (2002) considera que o Sistema de Bretton Woods, teve seu fim não por conta do *dilema de Triffin*. Os fluxos de capitais faziam com que a velocidade de circulação do ouro pudesse crescer continuamente, não ocorrendo alteração do volume de reservas de ouro, pois os empréstimos norte-americanos de longo prazo voltavam ao país como empréstimos de curto prazo. Neste caso, a credibilidade dos agentes quanto à manutenção da conversibilidade, seria essencial para a manutenção das reservas norte-americanas. Serrano chamou o dilema, de *dilema de Nixon*, pois o governo norte-americano optou pelo abandono da conversibilidade, diante da crise do dólar, realizando posteriormente um reajuste cambial.

Frieden (2008, p.368) aproxima-se de Serrano, ao analisar que o fim do Sistema de Bretton Woods se deve a questões políticas e não técnicas. Uma alternativa para a manutenção das taxas de câmbio dependia do aumento das taxas de juros, corte de gastos do governo e redução no consumo. Enquanto a explicação de Serrano requer a manutenção da credibilidade dos agentes quanto à manutenção das regras do SMI, para Frieden o aumento dos juros norte-americanos, reteria dólares no país aumentando a demanda por títulos norte-americanos, impedindo a fuga do ouro. Ambos os autores analisam como se daria uma sobrevida ao Sistema Bretton Woods, na taxa fixada em 1944. Em determinado momento, entretanto, ajustes nas políticas, monetária e fiscal, não seriam mais capazes de superar as forças de mercado atuando contra o dólar.

Todas as teorias para o colapso de Bretton Woods, em verdade, são complementares. A proposta de Keynes para a criação do *bancor*, em 1944, assim como a sugestão da Conferência de Bruxelas, em 1920, teriam eliminado o duplo papel contraditório da moeda internacional. Em Bretton Woods, no entanto, a hegemonia norte-americana fez prevalecer o dólar.

O *dilema de Triffin* oferece uma explicação técnica para a crise do dólar, a partir dos persistentes déficits no balanço de pagamentos, que resultaram na inconsistente proporção entre passivos e reservas norte-americanas. Eichengreen, por sua vez, analisa o colapso a partir da perda das condições ideais para a sustentação do SMI. Serrano e Frieden observam que o governo Nixon tinha a possibilidade de manter a conversibilidade, ou seja, o fim do Sistema de Bretton Woods foi a escolha norte-americana diante da crise do dólar.

Conclusão

O SMI requer uma moeda internacional, arranjos institucionais, um poder central controlador dos arranjos e mecanismos de geração de liquidez. A partir de tais requisitos, um bom SMI deve possuir regras monetárias robustas, ser capaz de ajustar preços relativos e conter pressões do mercado. A cooperação internacional e a existência de políticas robustas, nesse sentido, concedem credibilidade ao sistema, mesmo em períodos de desajustes monetários.

A ascensão do padrão-ouro caracteriza o nascimento do SMI, impulsionado pelas externalidades de rede, atuando na convergência para um padrão monetário. Esse sistema apresentou dois resultados distintos: o padrão-ouro clássico, de relativa estabilidade e o período entre guerras de instabilidade.

No padrão-ouro clássico, as características de um SMI bem estruturado estavam presentes, permitindo a existência de cláusulas de escape, para ajustes monetários. A estabilidade proporcionou a expansão dos fluxos internacionais, que cresceram em velocidade muito acima das reservas de ouro. A prosperidade econômica conviveu com pressões deflacionárias, enquanto a oferta monetária dependeu da disponibilidade de ouro, até a suspensão da conversibilidade em 1914.

Após a 1ª Guerra Mundial, o restabelecimento da conversibilidade buscou diminuir a pressão sobre o ouro, no chamado padrão-ouro câmbio. O cenário era bastante diferente do pré guerra, com redução nos fluxos internacionais de capital e a falta de cooperação internacional, agravado pela fragilidade das economias europeias.

A suspensão da conversibilidade pela Grã-Bretanha, em 1931, pôs fim ao padrão-ouro. A década configura o abandono dos princípios do *laissez-faire*, a ascensão das sociais democracias e a fragmentação do ‘sistema’: o grupo, liderado pela Grã-Bretanha que ligou suas moedas à libra, no padrão-ouro-esterlino, enquanto muitos países abandonaram a conversibilidade, buscando melhorar os saldos comerciais por meio de desvalorizações cambiais.

As tentativas isoladas de superar a recessão, apresentaram resultados ineficientes. Para os países que adotaram desvalorizações cambiais, na política *beggar thy neighbor*, as desvalorizações eram cada vez mais rapidamente respondidas e não havia expectativa de aumento nos salários reais. Os países que mantiveram relações com a Grã-Bretanha, por sua vez, conseguiram uma recuperação econômica mais rápida.

A ascensão da social democracia amenizou os efeitos da Grande Depressão, mas somente após a 2ª Guerra Mundial, a nova ordem econômica internacional seria capaz de conduzir novamente as economias capitalistas ao crescimento econômico.

Em 1944, o Sistema de Bretton Woods definiu o dólar como moeda internacional, o regime de câmbio fixo, ajustável e o controle de capitais. Esse novo SMI foi fundamental para o desempenho do capitalismo no pós-guerra. A reforma monetária, realizada por Roosevelt na década de 1930, permitiu a formação de um sistema bancário sólido, que proporcionou a ampliação na geração de liquidez. A principal diferença entre o Sistema de Bretton Woods e o padrão-ouro, foi o efeito multiplicador da moeda, que possibilitou a ‘economia do endividamento’, baseado no financiamento do gasto a partir da emissão de dívida. No pós-guerra, a geração de liquidez não era dependente da existência de renda prévia, enquanto no padrão-ouro a oferta de moeda era dependente das reservas de ouro, limitando a capacidade de crescimento da economia.

A escassez de dólares do pós-guerra e o reerguimento as economias destruídas, foi impulsionado pela expansão monetária, tendo o Plano Marshall, no lado dos investimentos, e o padrão de consumo ‘fordista’, no lado da demanda. Os EUA atuaram como a locomotiva keynesiana das economias capitalistas, gerando liquidez e demanda agregada. Enquanto no padrão-ouro clássico predominaram os princípios do *laissez-faire*, em Bretton Woods as economias mistas promoveram a recuperação industrial e o bem estar social. Na Europa os governos induziram o investimento, transferiram renda e participaram de negociações entre trabalhadores, sindicatos e empregadores. O aumento do poder aquisitivo das famílias, resultado em consumo, impulsionou a demanda agregada.

O sucesso Era de Ouro do século XX, marcada pelas altas taxas de crescimento e nível de pleno emprego deveu-se, portanto, muito mais ao aumento demanda agregada do que às inovações tecnológicas. A principal inovação foi a nova divisão internacional do trabalho, onde a estrutura fordista destinou parte do aumento de produtividade aos salários reais. O resultado foi o período de maior estabilidade e crescimento, se comparado a outros momentos de prosperidade.

As instituições criadas em Bretton Woods, por outro lado, o Banco Mundial e o FMI, pouco contribuíram para o reerguimento industrial. O Plano Marshall disponibilizou recursos em volume muito maior do que o Banco Mundial. As regras do

FMI inviabilizavam empréstimos aos países socorridos pelo Plano e as imposições feitas aos governos devedores contrariavam políticas expansionistas, praticadas pelos governos durante os Anos Dourados.

Se por um lado a geração de liquidez não era dependente da existência de renda prévia em Bretton Woods, por outro, a definição de uma moeda nacional, como moeda internacional, tornou a geração de liquidez dependente do déficit no balanço de pagamentos do país emissor da moeda. O dólar, portanto, atuou na geração de liquidez internacional e como reserva internacional, criando o *dilema de Triffin*.

Durante a década de 1950, os déficits no balanço de pagamentos dos EUA foram compensados por superávits comerciais, posteriormente eliminados com o aumento da competitividade europeia e japonesa, a partir do *catching up* do crescimento. As reservas de ouro norte-americanas passaram então a cobrir o desequilíbrio. Quando os passivos dos EUA superaram suas reservas de ouro, formalizou-se a crise do dólar e a decadência do SMI, agravada pelo surgimento dos eurodólares.

O final da década de 1960 não mais apresentava as características de um bom SMI, mas sim um nível de reservas de ouro declinante nos EUA, com a perda de credibilidade do dólar, culminando no colapso do Sistema de Bretton Woods.

Anexo I

| Regimes Cambiais | Características | Exemplo |
|--|---|--|
| Flutuação Pura (Free Float) | No regime de câmbio perfeitamente flexível, a taxa de câmbio é determinada, exclusivamente pela força do mercado. Não há interferência do governo. | Em geral existe algum nível de intervenção sobre o câmbio. |
| Flutuação Suja (Dirty Float) | A autoridade monetária intervém na taxa de câmbio, quando acha necessário, mas não adota metas cambiais. | Países de câmbio flexível, que eventualmente interferem no câmbio. |
| <i>Crawling Peg</i> | Regime de minidesvalorizações, usado por países de alta inflação, ou expectativas inflacionárias, como tentativa de compatibilizar a alta dos preços com a sustentação da competitividade internacional. | Brasil (1994-1998). |
| Regime de bandas | É estabelecida uma banda limitando a oscilação da moeda. A interferência ocorre quando a taxa está próxima de romper uma das bandas. Pode-se também trabalhar com bandas intermediárias, dentro de bandas maiores, aproximando-se do regime de câmbio fixo. | China. |
| Regime de câmbio fixo, ajustável | A taxa de câmbio é fixa, mas o banco central realiza ajustes para melhor absorver choques. | Regime cambial do Sistema de Bretton Woods (1944-1971). A taxa de câmbio poderia ser ajustada após autorização do FMI. |
| Conselho da Moeda (Currency Board) | O regime tem três características básicas: a paridade fixa permanentemente entre a moeda nacional e a moeda estrangeira; a constituição prévia para um lastro em dividas para o estoque da base monetária; e a determinação de que o Banco Central só pode emitir moeda para a compra de reservas internacionais. | Argentina (1991-2001); Hong Kong (desde 1983). |
| Dolarização Plena (Full Dollarization) | O país abandona completamente sua autonomia monetária, adotando o dólar como moeda oficial. | Panamá (desde 1904). |
| Câmbio Fixo | A paridade entre a moeda doméstica e a estrangeira é estabelecida através de uma decisão ou lei. A autoridade monetária tem responsabilidade pela manutenção da taxa de câmbio ao nível fixado. | O padrão-ouro é um sistema de câmbio fixo. |

Fonte: CARVALHO, 2007, p.339-348.

Anexo II

Estrutura do Padrão ouro internacional após 1880

| | | Meio circulante doméstico na forma de: | |
|-----------------------|--------------------------|---|--|
| | | Predominância de moedas de ouro | Ouro, prata, moedas representativas e papel-moeda |
| Reservas na forma de: | Ouro | Inglaterra França Alemanha EUA | Bélgica Suíça |
| | Predominância de divisas | Rússia Austrália África do Sul Egito | Áustria-Hungria Japão Holanda Escandinávia Colônias britânicas |
| | Totalmente em divisas | - | Filipinas Índia Países Latino Americanos |

Fonte: Eichengreen 2000, p.46.

Participação da Grã-Bretanha no comércio externo no padrão câmbio-esterlino, em 1929

| | Exportações para a Grã-Bretanha (em % do total de exportações) | Importações provenientes da Grã-Bretanha (em % do total de exportações) |
|--------------------|---|--|
| Austrália | 45 | 41 |
| Dinamarca | 56 | 15 |
| Egito | 34 | 21 |
| Eire | 92 | 78 |
| Estônia | 38 | 10 |
| Finlândia | 38 | 13 |
| Índia | 21 | 42 |
| Letônia | 27 | 8 |
| Noruega | 27 | 21 |
| Nova Zelândia | 74 | 49 |
| Portugal | 23 | 27 |
| Suécia | 25 | 17 |
| União Sul-Africana | 66 | 43 |

Fonte: NIVEAU, 1969, p.320.

Anexo III

Processo de Globalização Financeira do Padrão-Ouro ao Sistema de Bretton Woods

| | Padrão-Ouro Clássico | Sistema de Bretton Woods |
|-----------------------------|---|--|
| Extensão | Aumento dos fluxos comerciais à medida que os países são incorporados ao sistema. Padrão-ouro confinado a poucas economias, até o final do século XIX. | Virtualmente universal. Bloco comunista excluído do sistema monetário internacional. |
| Intensidade | Variável. Elevado fluxo de investimento em relação à renda dos investidores e credores. | Fluxos de investimento moderado. Economia do endividamento. |
| Velocidade das transações | Moderada. As transações podem durar dias para se concretizar. | Alta. Início das transações 24 horas por dia. |
| Impacto | Fluxos financeiros da Grã-Bretanha para os países em desenvolvimento. <i>Laissez-faire</i> . | Controle de capitais. Economias mistas. |
| Infra-estrutura | O telégrafo internacional proporciona a base para o mercado global. Alguma regulação internacional. | Aperfeiçoamento da tecnologia de comunicação. Extensiva regulação internacional. |
| Institucionalização | Padrão-ouro instituído pelo governo. Ascensão das relações entre bancos multinacionais. | FMI como regulador das finanças internacionais. Reerguimento dos bancos multinacionais e ascensão do eurodólar. |
| Estratificação | Transações internacionais dominadas pela libra. Centro financeiro: Grã-Bretanha | Transações internacionais dominadas pelo dólar. Centro financeiro: EUA. |
| Modo dominante de Interação | Imperial | Estado, cooperativo |

Fonte: KENWOOD, 1983. Adaptado. Tradução do próprio autor.

Bibliografia

- ▶ BORDO, Michael D. 1994. **“The Bretton Woods International Monetary System: a Historical Overview”**. In Bordo, M.D. e Eichengreen, B. (orgs.). A Retrospective on the Bretton Woods System. Chicago: The University of Chicago Press.
- ▶ BAER, Mônica. 1995. **“Economia e Sociedade”**. Os Desafios à Reorganização de Um Padrão Monetário Internacional, Campinas, n.4, junho, p.79-126.
- ▶ BELLUZZO, Luiz G. de M; COUTINHO, L. 1984. **“O Desenvolvimento do Capitalismo Avançado e a Reorganização da Economia Mundial do Pós-Guerra”**. Estudos Cebrap.
- ▶ BELLUZZO, Luiz G. de M. 1995. **“Economia e Sociedade”**. O Declínio de Bretton Woods e a Emergência dos Mercados ‘Globalizados’, n.4, junho.
- ▶ CARVALHO, Fernando Cardim de. 2004. **“Bretton Woods aos 60 Anos”**. Novos Estudos Cebrap, São Paulo, n.70, novembro.
- ▶ CARVALHO, Fernando Cardim de. 2007. **“Economia Monetária e Financeira – Teoria e Política”**. Editora Campus, Rio de Janeiro, 2ª Edição.
- ▶ CHESNAIS, François. 2005. **“A Finança Mundializada: Raízes Sociais e Políticas, Consequências”**. O Capital Portador de Juros: Acumulação, Internacionalização, Efeitos Econômicos e Políticos. In: CHESNAIS, F (org). São Paulo: Boitempo, p.35-67.
- ▶ DATHEIN, Ricardo. 2003. **“De Bretton Woods à globalização Financeira: Evolução Crise e Perspectivas do Sistema Monetário Internacional”**.
- ▶ EICHENGREEN, Barry. 1995. **“Economia e Sociedade”**. História e Reforma do Sistema Monetário Internacional. Campinas, n.4, junho, p.53-78.
- ▶ _____. 1995. **“The Stability of Gold Standard and the Evolution of the International Monetary System”** IMF Working Papers.
- ▶ _____. 1997. **“The Gold Standard and the Great Depression”**. NBER Working Paper Series.

- ▶ _____. 2000. **“A Globalização do Capital: Uma História do Sistema Monetário Internacional”**. São Paulo: Editora 34.
- ▶ FREITAS FILHO, Almir Pita. 1996. **“A Abordagem Regulacionista e a História do Capitalismo”**. IE/UFRJ. Notas de Aula, Texto Didático n.50.
- ▶ FRIEDEN, Jeffry A. 1993. **“Dynamics of International Monetary Systems”**. Westview Press, p.137-162.
- ▶ _____. 2008. **“Capitalismo Global: História Econômica e Política do Século XX”**. Editora Zahar.
- ▶ FRIEDMAN, Milton. 1992. **“O Poder do Dinheiro”**. Men Martins: Europa América.
- ▶ GUTTMANN, Robert; Plihon, D. 2008. **“Economia e Sociedade”**. O Endividamento do Consumidor no Cerne do Capitalismo Conduzido Pelas Finanças, vol.17, dezembro.
- ▶ HOBSBAWN, Eric. 1978. **“Da Revolução Industrial Inglesa ao Imperialismo”**. Rio de Janeiro, Editora Forense Universitária.
- ▶ _____. 1995. **“Era dos Extremos: O Breve Século XX (1994-1991)”**. São Paulo, Companhia das Letras.
- ▶ KENWOOD, A. G; Lougheed A. L. 1983. **“O Crescimento da Economia Internacional (1820-1980)”**. George Allen & Unwin (Publishers) Ltd.
- ▶ KILSZTAJN, Samuel. 1989. **“Revista de Economia Política”**, vol.9, n.4, outubro-dezembro, p.88-99.
- ▶ KINDELBERGER, Charles P. 1986. **“La Crisis Económica 1929-1939”**. Barcelona: Crítica.
- ▶ MADDISON, Angus. 1983. **“Explaining the Economic Performance of Nations”**. Edgar Elgar.
- ▶ _____. 1989. **“The World Economy in the 20th Century”**. Paris: OCDE
- ▶ _____. 1995. **“Monitoring the World Economy: 1820-1992”**. Paris: OCDE.

- ▶ MOFFIT, Michael. 1984. **“O Dinheiro do Mundo: de Bretton Woods à Beira da Insolvência”**. Rio de Janeiro: Terra e Paz, p.13-39.
- ▶ MARGLIN, S. 1990. **“Lessons of the Golden Age: an overview”**. In: Marglin, S e Schor, J. The Golden Age of Capitalism. Oxford: Clarendon Press.
- ▶ MATTOS, Fernando A. M. 2005. **“Revista de Economia Política”**. Elementos Explicativos da Expansão Econômica Virtuosa dos Anos Dourados (1945-1973), vol.25, n.1, p.28-49.
- ▶ NIVEAU, Maurice. 1969. **“História dos Fatos Econômicos Contemporâneos”**. São Paulo: Editora Difel.
- ▶ POLANYI, Karl. 1980. **“A Grande Transformação: as Origens de Nossa Época”**. Rio de Janeiro: Editora Campus. Tradução de Fanny Wrobel.
- ▶ SCAMMELL, William M. 1977. **“International Monetary Policy - Bretton Woods and After”**. London: Macmillan.
- ▶ SERRANO, Franklin. 2002. **“Economia e Sociedade”**. Do Ouro Imóvel ao Dólar Flexível, Campinas, vol.11, n.2, p.237-253.
- ▶ SOLOMON, Robert. 1976. **“O Sistema Monetário Internacional (1945-1976)”**. Zahar Editores.
- ▶ TEIXEIRA, Aloísio. 1983. **“O Movimento da Industrialização nas Economias Capitalistas Centrais no Pós- Guerra”**. Texto para discussão n.25. Rio de Janeiro: IE, UFRJ.
- ▶ TRIFFIN, Robert. 1964. **“A Evolução do Sistema Monetário Internacional: Reavaliação Histórica e Perspectivas Futuras”**. Traduzido de Princeton Studies in International Finance.
- ▶ ____ 1968. **“O Sistema Monetário Internacional”**. Buenos Aires: Amorrortu.
- ▶ VAN DER WEE, Herman. 1990. **“Prosperity and Upheaval: The World Economy (1945-1980)”**. London: Pelikan Books.